全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Wiley Trading 威立交易

DAY TRADING THE CURRENCY MARKET



外汇市场即日交易

从市场波动中获利的技术和基本策略

〔美国〕凯茜·莲恩（Kathy Lien）著
林慧文 译

广东省出版集团
广东经济出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Wiley Trading 威立交易

DAY TRADING THE CURRENCY MARKET

外汇市场即日交易

从市场波动中获利的技术和基本策略

〔美国〕凯茜·莲恩（Kathy Lien）著
林慧文 译

广东省出版集团
广东经济出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

外汇市场即日交易/（美）莲恩著；林慧文译．—广州：广东经济出版社，2007.5
ISBN 978-7-80728-544-1

Ⅰ．外…　Ⅱ．①莲…②林…　Ⅲ．外汇—证券交易—基本知识　Ⅳ．F830.92

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2007）第 039996 号

Kathy Lien. *Day Trading the Currency Market*. Copyright © 2006 by Kathy Lien. All rights reserved.
Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey. All rights reserved.
This translation published under license.
本书简体中文版由约翰威立国际出版公司授权，广东经济出版社出版。
本版本仅限在中国内地销售，不得在台湾地区、香港和澳门特别行政区以及海外销售。

版权贸易合同号：19-2006-157

出版发行	广东经济出版社（广州市环市东路水荫路 11 号 11~12 楼）
经销	广东新华发行集团股份有限公司
印刷	湛江日报社印刷厂（湛江赤坎康宁路 17 号）
开本	787 毫米×1092 毫米　1/16
印张	17.75　2 插页
字数	222 000 字
版次	2007 年 5 月第 1 版
印次	2007 年 5 月第 1 次
印数	1~10 000 册
书号	ISBN 978-7-80728-544-1
定价	45.00 元

如发现印装质量问题，影响阅读，请与承印厂联系调换。
发行部地址：广州市合群一马路 111 号省图批 107 号
电话：（020）83780718　83790316　邮政编码：510100
邮购地址：广州市越秀中路 125 号大院八号　邮政编码：510055
广东经济出版社读者服务有限公司　电话：（020）83801011　83803689
网址：www.jj1234.com
广东经济出版社常年法律顾问：屠朝锋律师、刘红丽律师
·版权所有　翻印必究·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

PREFACE

前　言

正想要找一本外汇交易的好书吗？我在不同国家的研讨会上讲授如何做外汇交易，经常有想认真学习的交易者要求我推荐这方面的好书。《外汇市场即日交易》就是针对这些需要而写的，它不但提供外汇交易的技术面和基本面策略，而且让交易者洞察外汇市场是如何运作的。本书为初学者到高级交易者设计，各类型的读者都能从中得益。在这本书里，我尝试达到两个主要的目标：第一，为所有交易者，特别是即日交易者，提供必须了解的外汇市场基础知识或货币的特性。第二，给你一些可行的交易策略。在这个基础上，你可以形成自己的交易策略。《外汇市场即日交易》超越了其他书涵盖的内容，探讨了一些有趣的问题，如"哪些经济指标最能震动市场"和"什么是货币的相关性和如何使用它们"。

以下是本书一张简单的路线图。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 1 章　外汇交易——当代发展最快的市场

如果你在想为什么要参与到外汇市场中，那就看一看像对冲基金和机构投资者这些大玩家总是选择这个市场的一些原因。了解外汇市场在过去 3 年间取得爆炸性增长的原因，以及相比传统的股票和期货市场，外汇现货市场的优势——这是世界上经验丰富的交易员在几十年前已经知道的事情。

第 2 章　外汇市场的历史事件

做外汇交易，你怎么可以不知道外汇历史上一些重要的里程碑？它们使外汇市场发展和演变成今天的模样。尽管很多年过去了，外汇历史上有无数现在仍被提及和讨论的事件。本章包括以下内容：布雷顿森林体系的建立和结束、广场协定、乔治·索罗斯和他如何一举成名、亚洲金融危机、欧元的诞生和经济泡沫的破裂。

第 3 章　什么影响货币市场的长期波动

这可能是交易新手提出的最好的问题之一。货币的波动可以分为短期波动和长期波动。本章包括了一些影响货币价格的宏观长期因素。加入本章内容，是为了让交易者保持对大局的洞察力，以及了解到，尽管有短期波动，但这些技术面和基本面的长期因素最终是如何起作用。我们也会探讨各种用于预测汇率的价值评估模型，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有助于那些定量的基本面交易者发展自己的方法去预测货币的波动。

第 4 章　什么影响货币市场的短期波动

对即日交易者而言，最能震动市场的美国经济数据排行榜是极有价值的。系统交易者要知道什么时候关掉他们的系统。做突破的交易者要了解哪些数据的公布会引起汇率的大幅波动，据此知道在哪里可以下大的赌注。本章不仅根据重要程度给美国的经济数据排了序，也用点数衡量了市场下意识的反应，以及在通常情况下，由数据公布所引发的趋势是否会在当日的剩余时间延续下去。

第 5 章　什么时候是交易各个货币对的最佳时间

在外汇市场上，时间就是一切。为了设计一个有效和有时间效率的交易策略，交易者必须了解 24 小时各个市场的交易活跃程度和交易量，以便在自己所在的时区内最大限度地发现交易的机会。本章列出了主要货币对在不同时区的交易活跃程度，可从中知道它们在什么时候波动得最为频繁。

第 6 章　什么是货币之间的相关性和如何使用它们

外汇市场上的一切在某种程度上都有相关性，了解不同货币对的走向和它们之间的联系，对交易者而言是一种优势。在建立外汇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易策略时，要记住的一个重要事实是：没有任何货币对是孤立的。各个货币对之间的相关性是极好的衡量投资组合的风险方法。很多交易者想通过投资不同的货币对来分散投资组合的风险，但很少人意识到，其实很多货币是倾向于朝着相同或相反的方向移动的。货币对之间的相关性或强或弱，可以持续数周、数月甚至数年。学习怎样使用和计算相关系数极为重要。

第 7 章　不同市场情况下的交易参数

在任何市场做交易，对交易者最重要的第一步是记录交易日志。典型的日志会记下你的交易想法、赢利目标和止损等交易计划的执行情况。然而，外汇的交易日志不限于此。本章还会教你怎样建立货币对的一览表，只需要花大约十分钟的时间填写，你就能对各种货币技术面的局势心中有数。要有效地交易，还必须有一个交易计划，在本章中，我们会系统地讲解交易计划，教你首先了解市场大局，然后针对不同的市场行情，使用相应的技术指标。

第 8 章　技术面交易策略

本章对高级交易者是精华的部分，包括了一些我所喜爱的交易策略，可以应用于即日交易和波段交易。每个交易策略都附有规则和范例。这些策略包括从“淡出双零价位”到“内部日突破游戏”，都利用了久经观察的外汇市场特性，适用于各种类型的交易——区间、顺势和突破。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 9 章 基本面交易策略

本章是对中线的波段交易者更为适用，他们的目标是 150 点至 200 点甚至更多，而不是 15 点至 20 点。本章教你如何结合使用商品价格、固定收益工具、期权的波动率和风险逆转，作为外汇市场的预测指标。它还包括基于央行干预的交易、宏观事件驱使的交易和杠杆套息交易。从 2002 年至 2004 年间，杠杆套息交易曾是对冲基金赚钱的神秘策略。

第 10 章 主要货币对的概况和特性

最后部分也许是本书最有价值的部分之一，里面详细地描述了各个主要货币的特性：什么时候最活跃，什么驱使价格波动和哪些经济数据最为重要。此外，还包括各个货币所属国家的宏观经济概况和中央银行的货币政策实践。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

ACKNOWLEDGMENTS

致谢

谢谢我的优秀团队，谢谢他们无价的研究和支持：

鲍里斯·施罗斯伯格

理查·李

山姆·申克尔

梅利莎·杜佐罗

丹尼尔·陈

博斯科·郑

詹妮·邓

文森特·奥提兹

约翰·基克莱特尔

艾仁·古申斯

以及：

克里斯蒂安·科尔

兰德尔·尼施那

FXCM 的全体成员



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

CONTENTS

前　言 …… 1
致　谢 …… 7

第1章　外汇交易——当代发展最快的市场 …… 1

3　外汇市场对股票和债券市场的影响
5　外汇市场与期货、股票市场的比较
17　谁是外汇市场的玩家

第2章　外汇市场的历史事件 …… 21

22　布雷顿森林体系：美元成为世界货币（1944）
24　布雷顿森林体系的结束：自由资本主义市场的诞生（1971）
26　广场协定——美元贬值（1985）
28　乔治・索罗斯——击败英格兰银行的人
30　亚洲金融危机（1997－1998）
35　欧元的诞生（1999）

第3章　什么影响货币市场的长期波动 …… 39

41　基本面分析
48　技术面分析
51　货币预测——经济学家的视角

第4章　什么影响货币市场的短期波动 …… 65

68　数据的相对重要性随着时间而改变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

69 国内生产总值（GDP）——不再是大件事
70 如何运用这些信息
71 更深入地了解外汇市场

第 5 章 什么时候是交易各个货币对的最佳时间 73

74 亚洲时段（东京）：美国东部时间（EST）下午 7:00 至凌晨 4:00
77 美国时段（纽约）：美国东部时间（EST）上午 8:00 至下午 5:00
78 欧洲时段（伦敦）：美国东部时间（EST）凌晨 2:00 至中午 12:00
80 美国－欧洲重叠时段：美国东部时间（EST）上午 8:00 至中午 12:00
81 欧洲－亚洲重叠时段：美国东部时间（EST）凌晨 2:00 至 4:00

第 6 章 什么是货币之间的相关性和如何使用它们 83

85 正/负相关性的意义和用途
88 相关性的重要事实：它们会改变
89 计算相关系数

第 7 章 不同市场情况下的交易参数 91

92 记录交易日志

CONTENTS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

100 适应市场的环境配备工具箱
101 第一步——剖析交易的环境
106 第二步——决定交易的时间架构
108 风险管理
112 心理状态

第 8 章 技术面交易策略 115

116 分析多重时间框架
122 淡出双零价位（Fading The Double Zeros）
129 等待真正的交易
134 内部日突破游戏
139 淡出策略
143 过滤假突破
147 通道策略
151 移动平均线的完美秩序

第 9 章 基本面交易策略 155

156 选择最强的货币对
160 杠杆套息交易
169 基本面交易策略：关注宏观经济事件
174 商品价格作为一个领先指标
178 使用债券的价差作为外汇的领先指标
182 基本面交易策略：风险逆转
185 运用期权波动率预测市场的波动
190 基本面交易策略：中央银行干预

目录

CONTENTS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

CONTENTS

第 10 章　主要货币对的概况和特性 …………… 197

198　货币剖析：美元（USD）
209　货币剖析：欧元（EUR）
220　货币剖析：英镑（GBP）
229　货币剖析：瑞士法郎（CHF）
237　货币剖析：日元（JPY）
246　货币剖析：澳大利亚元（AUD）
254　货币剖析：新西兰元（NZD）
261　货币剖析：加拿大元（CAD）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CHAPTER 1

第1章

Foreign Exchange—The Fastest-Growing Market of Our Time

外汇交易——当代发展最快的市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2 外汇市场即日交易

外汇市场是世界上兑换或买卖货币的各类机构使用的通称，经常被称为“FOREX“或“FX”。外汇市场是一个场外交易（over－the－counter）市场，没有一个中央交易所和结算所去撮合订单。通过电话、电脑和传真机，世界上的外汇经纪商和做市商24小时互相联系，形成一个紧密结合的市场。

在过去的几年里，货币成为最受欢迎的交易商品之一。没有其他的市场能像外汇市场那样，在3年间交易量激增了57%。国际结算银行每3年对中央银行做一次外汇市场调查，根据它在2004年9月公布的信息，外汇市场的日交易量达到创纪录的1.9万亿美元，大约是纽约股票交易所（NYSE）和纳斯达克（Nasdap）总和的20倍多，而在2001年，日交易量仅是1.2万亿美元（以固定汇率计算则是1.4万亿美元）。很多原因可以解释这一现象，其中一个有趣的巧合是，迅猛增长的交易量与网上外汇交易的发展是分不开的。网上外汇交易的蓬勃发展有助于增加整个市场的交易量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外汇市场对股票和债券市场的影响

在过去几年，很多交易者越来越认识到，外汇市场的波动会影响到股票市场和债券市场。因此，如果股票、债券和商品的交易者要做出训练有素的交易决策，密切注意外汇市场的动向对他们同样重要。以下是一些外汇市场影响到股票和债券市场的例子。

欧元/美元和公司赢利

对于股票市场的交易者，特别是投资那些有大量出口到美国的欧洲公司，关注汇率的变动对预测公司的收入和利润非常必要。在2003 年和 2004 年，欧洲的制造商频繁地抱怨欧元的快速上扬和美元的疲软。当时，美元下跌的罪魁祸首是，美国快速增长的贸易赤字和预算赤字。欧元兑美元的汇率快速上升，高汇率使欧洲出口的商品对美国消费者而言更加昂贵，欧洲公司因此遭受了非常重大的损失。在 2003 年，大众汽车公司（Volkswagen）由于没有充分地对冲汇率风险，损失了近 10 亿欧元。荷兰国家矿业化工集团（DSM）发出赢利警告，欧元兑美元的汇率发生 1% 的波动，将会减少其 700 万至 1 100 万欧元的利润。不幸的是，在现实中，欧洲公司仍然没有执行充分的风险对冲。因此，要预测欧洲出口商的收入和利润，密切关注欧元/美元的汇率显得更为重要。

日本股票和美元

日本股票的交易者也需要知道美元的动向，以及它如何影响日本股票的反弹。日本经历了 10 年的经济停滞。在这段时间，美国的共同基金和对冲基金大幅降低了日本股票在投资组合中的比重。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最近，日本的经济开始反弹，这些基金担心错失从日本经济复苏中获利的大好机会，急忙改变投资组合。为了支付增加的头寸风险暴露程度，对冲基金借入了大量美元，但是问题在于，他们的借款成本对美元的利率和联储局开始紧缩的货币政策非常敏感。提高高利率会增加美元的借款成本，而美元借款成本的增加会令日本股票的反弹中止。然而，由于美国有巨额的经常项目赤字，联邦储备局有需要继续提高利率，以增加美元资产的吸引力。基金如果过度地运用财务杠杆以大量买入日本股票，美国持续提高的利率加上日本经济的低增长会减少他们的利润。因此，美元的动向也影响着日本股票的未来走向。

乔治・索罗斯

在外汇历史中，其中一个最常被提及的人就是乔治・索罗斯。他因为击败英格兰银行而臭名昭著。在本书第二章的外汇历史中有更多详情。简而言之，在 1990 年，英国决定加入欧洲货币体系的汇率机制，目的是参与到当时低通胀而且稳定的经济环境中，这个环境是在德国的中央银行，也就是德意志银行的领导下产生。该联盟使英镑与德国马克挂钩，但是这意味着，英国将受制于德意志银行实行的货币政策。在 20 世纪 90 年代初，为了避免德国统一所引起的通胀效应，德国积极地提高利率。然而，为了维护国家荣誉和对挂钩汇率的承诺，英国没有让英镑贬值。在 1992 年 9 月 16 日，后来这天被称为黑色星期三，乔治・索罗斯倾尽所有的资金（10 亿美元）作为保证金，卖出了 100 亿美元的英镑，与汇率机制对赌。最终，英格兰银行被迫让英镑贬值。在 24 小时内，英镑暴跌了近 5%，将近 5 000 点。为了吸引投机者买入英镑，英格兰银行承诺提高利率。债券市场因此经历了巨大的波动，一个月的英国伦敦银行同业拆借利率上升了 1%，然后又在 24 小时内回吐了所有的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益。债券交易者如果完全没有留意外汇市场，那么他们可能会被如此快速上下跳动的债券收益率吓得发愣。

人民币重估和美国债券

对于美国国债的交易者来说，留意外汇市场的发展动向已经是非常必要。在过去几年，有很多关于人民币价值重估的猜测。虽然有着强劲的经济增长和贸易顺差，中国一直保持人民币在一定的区间内波动，以维持经济的快速增长和现代化进程。但是，这引起了其他国家的制造商和政府官员的不满，包括美国和日本。据估计，中国的固定汇率制度使人民币比它的真正价值低估了 15% ~40%。为了维持疲软的货币和区间浮动，每当人民币要超出区间上限时，中国政府不得不卖出人民币和买入美元，然后用这些美元购买美国的国债。这种做法使中国成为美国国债的第二大持有国。它对国债的需求也使美国的利率处于历史低位。尽管中国已经对货币体制做了一些变革，但整体而言，人民币升值的进程比较温和，未来还会出现更多的变化。人民币继续升值意味着一个大买家可能正在离开市场，这对美国的债券市场是个问题。类似这样的新闻公告会使美国债券的收益率急升而价格急跌。为了有效地防范风险，债券的交易者需要关注外汇市场的发展动向，以免措手不及。

外汇市场与期货、股票市场的比较

传统上，外汇市场并不是最受欢迎的市场。由于法规和资金的要求，以及技术的原因，外汇市场的参与者仅限于对冲基金、管理大资金的商品交易商、大型公司和机构投资者。这些大玩家之所以选择外汇市场，其中一个主要的原因是，他们可以灵活地选择风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

程度。例如，某个交易商使用100倍的财务杠杆，而另一个交易商可以选择完全不使用财务杠杆。近年来，很多公司都对个人交易者开放外汇交易，提供财务杠杆、即时执行的交易平台、图表以及实时新闻，大大增加了外汇交易的普及性和吸引力。

很多股票和期货交易者开始把货币列入到他们的交易品种内，甚至转为只做外汇交易。这种趋势的出现是因为这些交易者开始认识到，相比股票或期货，外汇交易具有很多吸引人的特点。

外汇与股票

以下是外汇现货市场和股票市场的一些主要特点。

外汇市场的主要特点

- 外汇市场是世界上最大的市场，流动性在不断增加。
- 可以24小时交易。
- 不论牛市还是熊市，交易者都有获利的机会。
- 可以卖空，没有上涨抛空的规定（Uptick）[①]，没有交易限制。
- 即时执行的交易平台最大限度地减少了执行误差（Slippage）和错误。
- 即使较高的财务杠杆增加了风险，但很多交易者看到可以因此赚到更多的钱。

股票市场的主要特点

- 有一定的市场流动性，但主要取决于股票的日交易量。
- 市场只在纽约时间早上9:30到下午4:00开放，收市后的场外交易有限。

① 译注：股市的规定，限制投资者只能在上一次价格是上涨的情况下才可沽空。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 交易费的存在导致较高的成本和佣金。
- 卖空股票受到上涨抛空的限制，很多即日交易者为此感到沮丧。
- 完成交易的步骤较多，增加了执行误差和错误。

外汇市场是世界上流动性最强的市场之一，允许交易者 24 小时交易，交易费用较低，提供高财务杠杆，升市跌市皆可获利，有最小的错误率和有限的执行误差，没有交易限制或上涨抛空的规定。交易者可以把分析股票市场的方法运用在外汇市场上。对于基本面交易者来说，各个国家的货币就好像不同的股票。对于技术面交易者而言，外汇市场能完美地应用技术分析，技术分析已经成为专业交易员最常用的分析工具。因此，只要具体了解了外汇市场的每个特点，就会真正明白这个市场受到欢迎的原因。

24 小时交易的市场　这是外汇市场受欢迎的主要原因之一。活跃的交易者会发现，这是一个理想的交易市场。它 24 小时运作，交易者可以在一天的任何时间内随时进入市场，对全球的发展动向做出即时的反应。这个特点给予交易者很大的灵活性。活跃的即日交易者不必等到股票市场在纽约时间早上 9:30 开市后，才开始交易。如果在股票市场收市的期间内（纽约时间下午 4:00 到第二天上午 9:30），国内或国际上发表了重大的公告，或者事件出现了新的发展动向，大部分的即日交易者不得不等待交易所在早上 9:30 开市后才能下单交易。除非你能进入类似 Instinet 这样的电子通信网络（ECNs），参与开市前的交易，否则等到开市后，行情十有八九已经离你甚远了。在一般的交易者进入市场前，所有的专业交易员已经在价格上对事件做出反应了。

此外，很多想做交易的人都有一份全职的工作，外汇市场可以很方便地让他们在业余时间进行交易。因为全球的金融中心都积极地参与外汇交易，所以在一天内的任何时间，都有不同的交易机会。无

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论任何时间，大型网上外汇经纪商都提供同样的流动性和点差。

在纽约时间星期天下午5:00，澳大利亚悉尼的外汇市场开市。日本东京在下午7:00开市。接着是新加坡和香港在9:00开市，然后是欧洲市场，法兰克福在早上2:00，伦敦在早上3:00开市。到了早上4:00，欧洲市场进入活跃时段，而亚洲市场收市。当欧洲市场继续时，美国市场在纽约时间星期一早上8:00开市。到下午5:00，悉尼再度开市。

最活跃的交易时段是在两个市场重叠的时候；例如，亚洲市场和欧洲市场在纽约时间早上2:00到4:00之间重叠，欧洲市场和美国市场在上午8:00到11:00之间重叠，而美国市场和亚洲市场在下午5:00到9:00之间重叠。在纽约和伦敦的交易时段，所有货币对的交易都很活跃，而在亚洲时段，英镑/日元和澳大利亚元/日元这些货币对的交易量达到高峰。

较低的交易费用 这令外汇市场特别有吸引力。在股票市场，交易者必须支付价差（就是买价和卖价之间的差额）和佣金。通过网上股票经纪商交易，每次交易的佣金达到20美元。10万美元的头寸，一买一卖的平均佣金高达120美元。外汇市场是场外交易，没有交易所和结算所的费用，因此降低了交易的成本。通过电子交易市场，客户可以直接与做市商进行交易，消除了下单和中间人的费用，进一步降低了交易费用，也提高了效率。因为外汇市场有24小时的流动性，所以无论是白天还是晚上交易，交易者都可以获得具有竞争力和较小的点差。股票交易者由于市场有流动性的风险，通常要接受较大的交易价差，尤其是在闭市后进行的交易。

对短线交易者而言，较低的交易费用使外汇市场成为他们心目中最好的交易市场。典型的活跃的股票交易者一天可以交易30次，每次交易支付20美元的佣金，一天的交易费用高达600美元。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可是一笔不少的钱，大大减少了利润或增加了损失。股票市场的交易成本如此之高，是由于交易的过程涉及经纪人、交易所和专业证券商。他们以佣金和结算费的方式从交易中收取费用。而外汇市场是一个没有交易所或结算所的分散市场，做市商负责整个过程，所以没有上述费用。

灵活的财务杠杆 尽管很多人认识到，高杠杆伴随着高风险，但交易者是人，很少人能轻易地拒绝用别人的钱去赚钱的机会。外汇市场能迎合这些交易者的需要，提供其他市场所没有的最高财务杠杆。大部分的网上外汇经纪商提供 100 倍的杠杆给正常账户，迷你账户的杠杆则可高达 200 倍。比较起股票市场提供给一般投资者 2 倍、专业交易员 10 倍的杠杆，你就会明白为什么很多交易者转向外汇市场。外汇市场的保证金不同于购买股票的定金，它是一种履约保证，或者称为诚意的存款，以确保有能力支付交易的亏损。这对那些需要增加资本以获取更快回报的短线交易者非常有用。实际上，财务杠杆可以根据需要灵活地运用。比较厌恶风险的投资者只运用 10 倍或 20 倍的财务杠杆，甚至可以选择完全不用财务杠杆。然而，财务杠杆确实是一把双刃剑。运用高财务杠杆却没有适当的资金管理会导致更大的亏损。

牛市熊市皆可获利 在外汇市场，无论是牛市还是熊市，都有获利的机会。因为外汇交易总是涉及买入一种货币和卖出另一种货币，所以市场没有结构性的偏好。如果你买入一种货币，那么同时你也在卖出另一种货币。因此，上涨和下跌的市场存在相同的获利机会。而股票市场则不同，大部分的交易者倾向买入而不是卖空，因此，通常来说，股票投资者在熊市中会遭受损失。

没有交易限制或上涨抛空的规定 外汇市场是世界上最大的市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场，促使做市商提供很有竞争力的价格。和股票市场不同，外汇市场没有交易限制，也不会中断交易。这就排除了由于交易规则而失去赚钱机会的情形。在外汇市场，交易者可以一天 24 小时内随时下订单。

股票即日交易者最大的困扰之一是，除非符合上涨抛空的规定，否则不允许在下降趋势中卖空股票。在出现一个上涨的价格前，交易者只能眼看着股票不断地下跌而不能进场卖空，这是非常令人沮丧的。外汇市场就没有这些规定。你随时可以卖出一个货币对，而且订单能被即时和有效地执行。

网上交易减少错误率　总体上，越短的交易过程越能把错误减到最少。网上外汇交易是一个典型的三步骤过程。交易者在平台上下单，外汇电子交易台自动执行订单，订单确认会显示或记录在交易者看到的平台上。完成这三步只需要几秒钟的时间。相比之下，股票交易需要五个步骤。客户打电话给他/她的经纪人下单，经纪人把订单发到交易所现场，场内专业证券商尝试撮合订单（经纪人之间会互相竞争，为自己的客户争取最好的成交价），专业证券商执行订单，客户通过经纪人收到订单确认。外汇市场没有那些中间人，能把错误率降到最低，也提高了交易的效率。

有限的执行误差　不像股票市场，很多网上外汇做市商提供即时的双边报价。这些报价是做市商愿意买入或卖出货币的价格，不是那些不会被承兑和含糊的市场方向指示。订单的执行和确认可以在几秒钟内完成。健全的系统决不会在报出买卖价前，要求交易者提供头寸的规模或交易的方向。只有缺乏效率的经纪商才需要知道交易者是买方还是卖方，然后略加或略减价格，以增加自己的利润。

股票市场是在一个“仅次于最好价格”的系统下运作的，你不能以希望成交的价格执行订单，只能在下一个“仅次于最好”的价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格成交。例如，微软（Microsoft）现在的价格是 $52.50。如果你在这个价格下了一张买单，订单到达场内专业证券商时，价格已经升到了 $53.25。在这种情形下，你的订单就会在 $53.25 成交，而不是 $52.50。实际上，这已经是 3/4 点的损失了。一些较好的做市商提供的价格具有透明度，能确保交易者总能获得公平的价格。

运用技术分析的完美市场 对技术分析者来说，货币很少会长时间处于窄幅波动中，而是倾向于发展成较强的趋势。超过 80% 的交易量都是属于投机性质的，因此，市场经常会反应过度，然后再自己修正。技术分析能很好地应用于外汇市场。一个接受过技术训练的交易者可以很容易地分辨出新的趋势和突破，能从中找到多个入场和平仓的机会。所有专业的外汇交易员都使用图表和指标。大多数的图表软件都提供蜡烛图。此外，大部分常用的指标在很多实例中被证明是有效，如费波纳契回调（Fibonacci Retracements）、随机指标（Stochastics）、平滑异同移动平均（MACD）、移动平均线、RSI 和支持位/阻力位。

在图 1.1 英镑/美元的图表中，可以清楚地看到费波纳契回调、移动平均线和随机指标都成功地给出了交易的信号。例如，从 2005 年 1 月至 2 月间，费波纳契 50% 的回调价位成为英镑/美元的支持位。10 天和 20 天简单移动平均线的交叉穿越也成功地预示了英镑兑美元在 2005 年 3 月 21 日的大跌。因为股票市场的技术策略也可以运用于外汇市场，所以股票技术交易者能很容易地转向外汇市场进行交易。

分析国家就像分析股票 对于基本面交易者，外汇交易也不会困难。他们可以像分析股票一样地分析国家。例如，如果你分析股票的增长率，那么在分析国家时，你可以使用国内生产总值（GDP）去分析国家的增长率。如果你分析公司的存货和生产率，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 1.1　英镑/美元的图表

那么在分析国家时，你可以跟踪工业产值或者耐用品订单的数据。如果你要分析销售收入，你可以分析零售销售的数据。就像投资股票一样，外汇投资者最好投资到那些货币，其所属的国家比其他国家增长得更快和有更好的经济环境。货币的价格反映了供给和需求的平衡。影响货币供给和需求的两个主要因素是利率和总体经济实力。经济指标，如国内生产总值（GDP）、外国投资额和贸易差额，能反映一个国家整体经济的健康程度，是造成货币供求发生根本变化的原因。大量的数据会被定期公布，而某些数据会比其他的数据更为重要。关于利率和国际贸易的数据是最受关注的。

如果市场认为利率的前景不明朗，那么任何有关利率的新闻都会直接影响到外汇市场。过去，如果一个国家提高利率，那么该国的货币会比其他国家的货币更加坚挺，原因是投资者会为了较高回报而投资到这个国家。然而，一般来说，提高利率对于股票市场是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个坏消息。当利率提高后，一些投资者会把资金撤离该国的股票市场，从而导致该国的货币疲软。要确定哪个因素起主导作用是比较棘手的，但是，对于利率的去向，通常市场预先已经达成一个多数人的共识。对利率去向产生最大影响的经济指标，有生产者物价指数（PPI）、消费者物价指数（CPI）和国内生产总值（GDP）。通常会预先知道利率决议的时间表。英格兰银行、美国联邦储备局、欧洲中央银行、日本中央银行或其他中央银行在例行会议结束后，就会公布利率的去向。

贸易差额是一个国家在一段时期内出口和进口的净额。如果一个国家的进口大于出口，贸易差额显示为赤字，通常是不利的。例如，为了支付进口商品，需要卖出美元，把它兑换成其他国家的货币，美元流出境外将使美元的价格下跌。同样地，如果贸易数字显示了出口增加，美元会流入美国，美元的价格将上升。从一个国家经济的角度，赤字本身不一定是坏事，但是如果赤字大于市场预期，那么就会引起汇率的下跌。

外汇与期货

外汇市场不仅对股票市场有优势，对期货市场也一样存在优势。很多期货交易者在他们的投资组合里，增加了外汇即期交易。在概述了外汇现货市场的主要特点后，我们比较一下期货市场。

外汇市场的主要特点

- 外汇市场是世界上最大的市场，流动性在不断增加。
- 可以 24 小时交易。
- 不论牛市还是熊市，交易者都有获利的机会。
- 可以卖空，没有上涨抛空（Uptick）的规定，没有交易限制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ 即时执行的交易平台最大限度地减少了执行误差（Slippage）和错误。

■ 即使较高的财务杠杆增加了风险，但很多交易者看到可以因此赚到更多的钱。

期货市场的主要特点

■ 市场的流动性有限，取决于当月交易的合约数。

■ 交易费的存在导致更高的交易成本和佣金。

■ 期货市场的交易时间比外汇现货市场短得多，还要取决于交易的品种；不同的商品有不同的开市和收市时间。场外交易相当有限。

■ 期货的财务杠杆比股票市场的高，但是仍不如外汇市场提供的财务杠杆高。

■ 期货市场的熊市倾向持续较长的时间。

■ 交易场的架构增加了错误和执行误差。

正如股票市场的交易者一样，交易者也可以在外汇市场上运用期货市场的策略。大多数的期货交易者是技术交易者。正如前所述，技术分析可以完美地应用于外汇市场。事实上，专业交易员最常使用的工具就是技术分析。让我们比较一下期货市场和外汇市场。

比较交易时间和市场的流动性　外汇市场的交易量估计是期货市场的5倍多。外汇市场一天24小时开放，而期货市场的交易时间却令人感到混乱，不同的商品有不同的交易时间。例如，在纽约商品交易所（COMEX），黄金期货的交易时间是从上午7:20到下午1:30。但是，在纽约商业交易所（New York Mercantile Exchange）交易的原油期货，时间却是从上午8:30到下午2:10。不同的交易时间不仅令人迷惑，而且很难在交易时间以外的其他时间，对发生的重大事件作出反应。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外，如果你有一份全职的工作而想在业余时间做交易，期货市场是非常不方便的。基本上，你只能根据过去的价格下订单，缺少最新的价格令交易非常地不便。而在外汇市场，你可以选择在业余时间做交易，通过有资格的做市商，你可以获得与其他交易时间相同的流动性和点差。此外，每个时区都有自己独有的新闻和事件发展动向，使某些货币对发生波动。

低至零的交易费用　在期货市场，交易者必须支付价差和佣金。每次通过期货经纪人交易 100 000 美元头寸，平均佣金就接近 160 美元或更多。外汇市场具有场外交易的结构，消除了交易费和结算费，因此能降低交易的成本。外汇市场完全使用电子交易场所，客户可以直接与做市商进行交易，排除了中间人和下委托单的成本，进一步降低了交易成本，也提高了效率。因为外汇市场提供 24 小时的流动性，无论是日内还是隔夜的交易，交易者都可以获得具有竞争力和较小的点差。相比之下，期货交易者更容易有流动性的风险，而且不得不接受较大的价差，尤其是在场外交易的时候。

对短线交易者来说，低至零的交易费用使网上外汇交易成为他们心目中最好的市场。如果你是一个活跃的期货交易者，每天交易 20 次，每次佣金 100 美元，每天就要支付 2 000 美元的交易费用。一次典型的期货交易要涉及经纪人、期货经纪商（Futures Commission Merchant）的订单中心、交易场的职员、信差和交易场内的交易员。所有这些人都要支付薪金。他们的薪金就是来自于佣金和结算费。相比之下，外汇市场电子交易的性质能把这些费用降到最低。

没有涨停板或跌停板/牛市熊市皆可获利　与期货市场有严格的限制不同，外汇市场没有涨停板或者跌停板。例如，如果标准普尔 500 指数（S&P 500 Index）的合约价值比前一天的收盘价下跌超过 5%，跌停板的规定就生效了。在接下来的 10 分钟，指数只能在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个价位或更高的价位上进行交易。如果指数合约价值下跌20%，交易就会完全暂停。外汇市场由于市场分散的性质，没有交易所强制执行的各种限制。实际上，这就排除了由于传统交易规则而失去获利机会的情形出现。

执行质量和速度/低错误率 期货市场在价格和执行时间方面的不一致也是广为人知的。每个期货交易者可能都经历过，等待半小时或更长时间，市场订单才被成交，而实际成交的价格和下单时的价格相差甚远。即使有电子交易和执行速度的有限保证，市场订单的实际成交价仍然很难确定。效率低下的原因是期货交易涉及较多的步骤。一次典型的期货交易要经过七个步骤：

1. 客户打电话给他/她的经纪人下订单（或在网上下订单）。
2. 交易台接到订单，处理后交给交易场内期货经纪商的订单处理台。
3. 期货经纪商的订单处理台把订单交给订单登记员。
4. 订单登记员把订单交给信差，或者向场内发出信号。
5. 交易员在交易场内执行订单。
6. 交易员把订单确认交给信差，或者向订单登记员发出信号。期货经纪商的订单处理台发出订单确认。
7. 经纪人收到确认后通知客户。

相比之下，典型的外汇交易只有三个步骤。交易者在交易平台上下订单，外汇交易台自动执行订单，订单确认显示或记录在交易者看到的平台上。外汇交易没有期货交易的众多环节，交易执行速度加快了，也减少了错误的发生。

此外，期货市场是在一个"仅次于最好价格"的系统下运作的，交易者通常不能在以下市场订单时的价格执行订单，只能在下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个“仅次于最好的价格”成交。例如，一个客户以 8 800 的价格买入了 5 张 3 月份道·琼斯指数的期货合约，止损单的价格是 8 700；如果价格跌到止损价格，那么订单很可能在 8 690 被执行。10 点的价格差异就是执行误差，这在期货市场是非常普遍的。

在大多数的外汇交易平台上，交易者能够直接以实时的价格成交订单。除了一些不能预见的情形外，交易平台上显示的价格和订单执行的价格通常没有差异，即使在市场波动较快的时候，也是这样的。期货市场则与之相反，订单的执行价格是不确定的，其原因在于所有的订单都必须经过交易所，当市场流动性有限时，就会限制了在特定价格上可以成交的数量。而外汇市场提供实时的价格，能以最小的误差执行订单、止损单和止赢限价单，不会出现订单中部分成交的情形。

谁是外汇市场的玩家

外汇市场是一个场外交易市场，没有一个集中的交易所，做市商之间的竞争防止了垄断性价格的出现。如果某个做市商试图大幅扭曲价格，那么交易者就会选择其他的做市商。此外，做市商提供的点差也受到密切注意，确保做市商不会任意地更改交易的成本。相比之下，很多股票市场是在完全不同的方式下运作；例如，纽约股票交易所（NYSE）是唯一的场所，可以交易在它那里挂牌上市的公司股票。集中的市场是由所谓的专业证券商（Specialists）操作的，而做市商这个术语是用于分散的市场（见图 1.2 和图 1.3）。由于纽约股票交易所是一个集中的市场，所以在纽约股票交易所上交易的股票在任何时候只有一个买入价/卖出价。分散的市场，就像外汇市场，有众多的做市商。所有的做市商都有权提供不同的报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

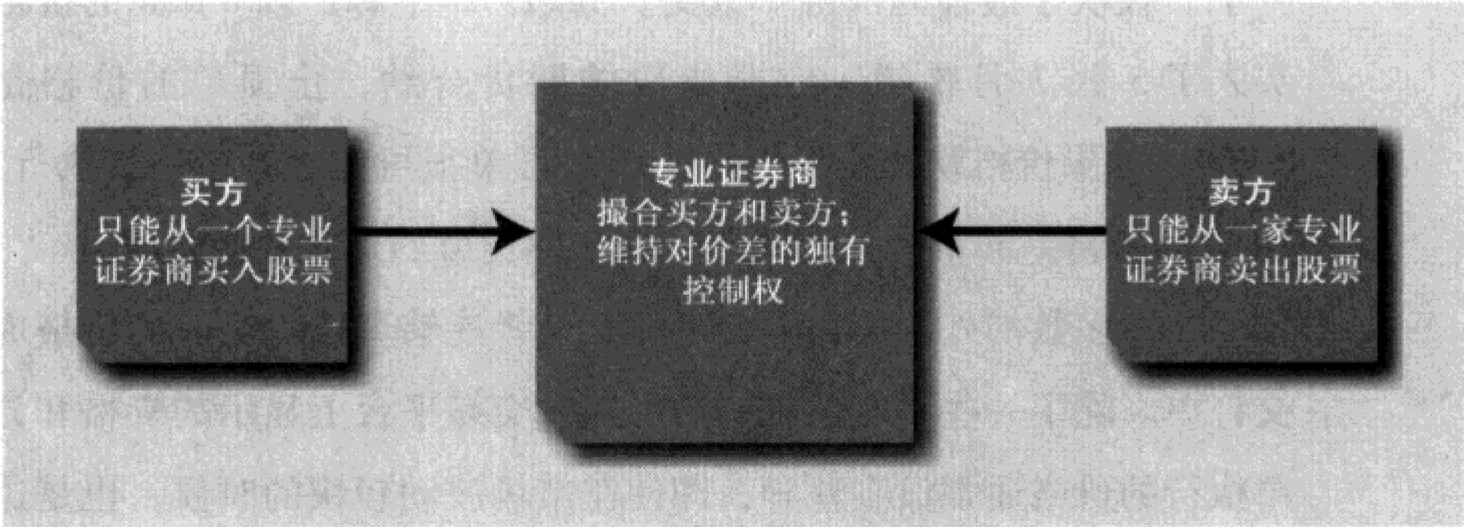


图 1.2 集中市场的结构

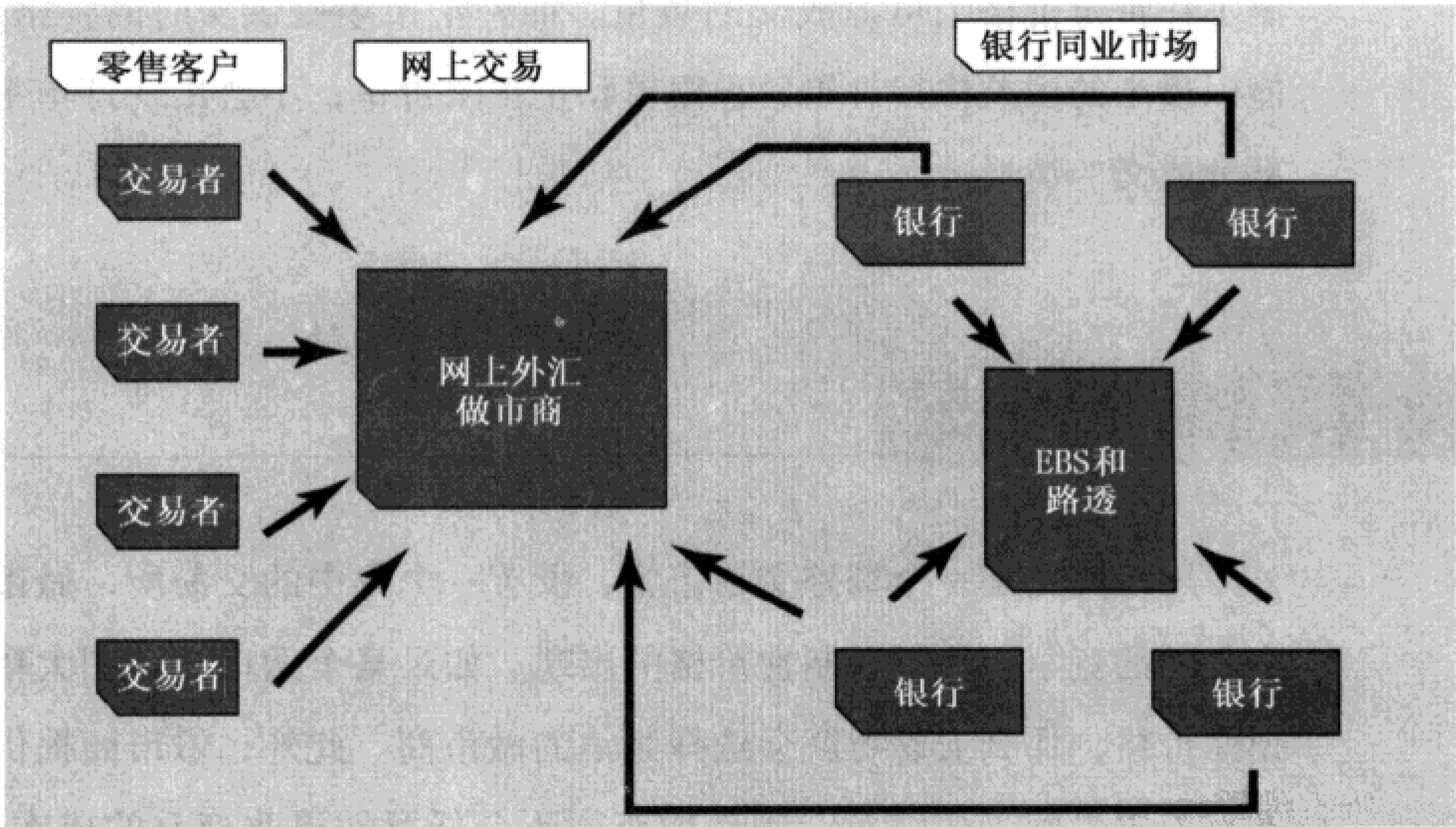


图 1.3 分散市场的结构

价。让我们来看一看集中和分散的市场是如何运作的。

集中的市场

正是因为它集中的本质，集中市场通常是垄断的：唯一的专业证券商控制着市场，专业证券商出于自身的利益可以轻易地扭曲价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格。例如，如果市场都是卖方却没有预期的买方，专业证券商将被迫从卖方手中接过股票，但是无法卖出因被抛售而下跌的股票。在这种情况下，专业证券商只需要简单地扩大价差，从而提高交易的成本，就可以阻止其他的参与者进入市场。或者专业证券商只需要大幅更改他们的报价，就可以操纵价格去满足他们的需要。

分散市场参与者的等级

外汇市场是一个分散的市场，有众多的做市商而没有唯一的专业证券商。外汇市场的参与者按照不同的等级关系组织到一起：有优良的信贷设施、庞大的交易量和复杂性的可以从市场上得到优先权。

最高级别的是银行同业市场，日交易量最大，主要交易几种货币（大部分是七大工业国的货币）。在银行同业市场，通过同业经纪人，或者通过电子经纪服务（EBS，Electronic Brokering Services）和路透（Reuters）那样的电子经纪系统，最大的银行可以相互间进行直接交易。银行同业市场是一个认可信用的系统，银行只和建立了信用关系的其他银行进行交易。所有银行都可以看到各个银行的报价；然而，为了可以使用特定的价格，每个银行必须和另一家银行有特定的信用关系。其他的机构，例如，网上外汇做市商、对冲基金和公司必须通过商业银行才能进行外汇交易。

由于没有和大型银行建立起信贷额度，很多银行（小型银行和新兴市场的银行）、公司和机构投资者不能获得银行同业的价格。这促使小规模的市场参与者只通过一间银行进行所有的外汇交易。这通常意味着，越下层的市场参与者，得到的价格越不具有竞争力。银行的客户和外汇兑换代理得到的价格最缺少竞争力。

近年来，科技的发展打破了过去在外汇交易者和银行同业市场之间的壁垒。网上交易发生了大变革，以高效率和低成本的方式，把做市商和市场参与者联系在一起。实质上，网上外汇交易平台成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为通往外汇市场的桥梁。现在，一般的交易者可以和世界上最大的银行一起交易，享有几乎类似的价格和速度。过去由大玩家主导和控制的游戏，现在逐渐变成一个水平竞技场，每个交易者都可以从中获利，与大银行利用相同的机会。外汇市场不再是大玩家的俱乐部，有抱负的网上外汇交易者有机会一展身手。

银行同业市场的交易平台　大部分的外汇交易量主要来自银行同业市场。世界上主要银行之间的电子交易都通过两个平台——电子经纪服务（EBS）和路透 D3000。两个平台都可以交易主要的货币对；然而，某些货币对在电子经纪服务（EBS），或者在路透 D3000，交易更为频繁和有更高的流动性。这两家公司不断试图争取对方的市场份额。作为一个指引，以下列出了在各个交易平台最有流动性的货币对。

电子经纪服务（EBS）	**路透**
欧元/美元	英镑/美元
美元/日元	欧元/英镑
欧元/日元	美元/加拿大元
欧元/瑞士法郎	澳大利亚元/美元
美元/瑞士法郎	新西兰元/美元

交叉货币对通常不会在这两个平台上交易，取而代之的是，根据主要货币对的汇率计算出交叉汇率。例如，一个银行同业交易员有客户要买入澳大利亚元/日元，那么交易员很可能会从路透买入澳大利亚元/美元，而从电子经纪服务（EBS）买入美元/日元。接着，交易员把两个汇率相乘，得出澳大利亚元/日元的汇率，然后提供给客户。这些货币对被称为合成货币对。这个例子也有助于解释为什么交叉货币对的点差通常比主要货币对的点差要大。

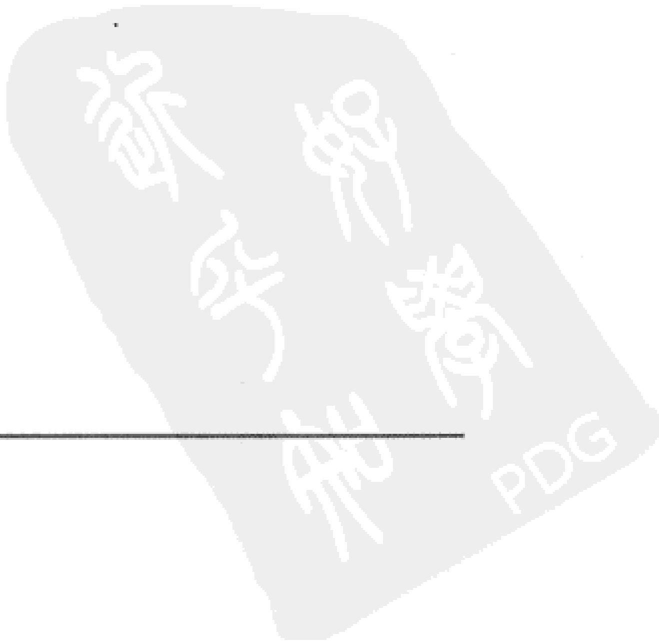
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CHAPTER 2

第2章

Historical Events in the FX Market

外汇市场的历史事件



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在深入学习外汇交易的方法前，每一个交易者都要了解外汇历史上一些重要的里程碑。直到今天，专业的外汇交易员仍然一再地重温这些历史事件。

布雷顿森林体系：美元成为世界货币（1944）

1944 年 7 月，44 个国家的代表聚集在新罕布什尔州的布雷顿森林，商讨建立新的制度，管理二战后的国际经济。在二战后，大部分人都同意，不稳定的国际经济是战争的根源之一，未来必须防止这种不稳定的再度出现。著名的经济学家约翰·梅纳德·凯恩斯和哈里·德克斯特·怀特分别提出了方案，最初的方案是英国成为租借法案的一部分。租借法案是美国的一个法案，旨在协助英国战后经济的恢复和发展。经过多方面的谈判后，布雷顿森林协定的最终版本由几个要点组成：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 建立重要的国际组织，推动公平贸易和国际经济合作。

2. 采用固定的汇率兑换货币。

3. 黄金和美元可以互相兑换，美元因此成为世界储备货币之一。

上述的三条中，只有第一条到今天仍然存在。布雷顿森林协定建立的组织，包括了国际货币基金（IMF）、世界银行、及关税和贸易总协定（GATT）①。这些组织至今仍然存在，并在国际经济的发展和规则的建立上扮演了至关重要的角色。例如，在布雷顿森林体系下，国际货币基金组织执行了布雷顿森林体系规定的 1 盎司黄金兑换 $35 美元的价格，以及固定汇率制度。国际货币基金组织还提供了必要的融资，确保固定汇率制度不会引起国际经济基本面的扭曲。

在布雷顿森林体系结束后，国际货币基金组织和世界银行一直紧密合作。现在，两个机构定期向发展中国家发放贷款，帮助他们进行公共基础设施的建设，创造良好的商业经济环境。此外，为了确保这些国家能够实际上获得与工业国家同等的贸易地位和合法的贸易途径，国际货币基金组织、世界银行必须与关税和贸易总协定（GATT）紧密合作。关税和贸易总协定（GATT）最初只是一个临时性的组织，现在这个组织致力于消除贸易壁垒——也就是关税和配额。

从 1944 年到 1971 年，布雷顿森林体系一直运作，直到后来被史密森协定（Smithsonian Agreement）所取代。史密森协定是由美国总统理查德·尼克松倡导建立的一个国际性公约，目的是要弥补布雷顿森林协定的缺陷。不幸的是，史密森协定有同样严重的缺

① 译注：关税和贸易总协定是世界贸易组织的前身。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

陷：尽管停止了黄金和美元的兑换，但是它仍然维持着固定汇率制度。固定汇率制度无法解决美国持续增加的贸易赤字和国际上贬值美元的需要。结果，史密森协定也只存在了很短的时间。

最后，世界上的汇率制度演变成自由市场的浮动汇率，供给和需求成为决定货币价值的唯一标准。尽管这确实引发了多次货币危机和更为剧烈的货币波动，但是，自由浮动汇率制度允许市场进行自我调节，市场可以不受阻碍地决定货币适当的价值。

至于布雷顿森林协定，在国际经济舞台上，它最值得纪念的贡献可能是，它改变了美元的地位。尽管英镑的表现依然坚挺，以及有欧元这只革命性的货币闪耀登场，美元至今仍然是世界的储备货币之一。不可否认，这大部分要归功于布雷顿森林协定：通过建立美元和黄金的兑换价格，巩固了美元的地位，使美元成为世界上最具有流动性和最可靠的货币。因此，虽然布雷顿森林体系已经成为过去的学说，它对美元和国际经济的影响至今仍有回响。

布雷顿森林体系的结束：自由资本主义市场的诞生（1971）

在1971年8月15日，布雷顿森林体系，一个货币价值与黄金挂钩的体系，正式宣告结束。在这之前，这个体系已经名存实亡了，尽管随后有一些新的形式出现，但是，这次是布雷顿森林体系的连根拔除：货币的价值不再和黄金挂钩，货币的波幅不再被局限在1%的区间内。相反的，货币的公允价值由自由市场的行为决定，如贸易流动和外国直接投资。

尽管美国总统理查德·尼克松有信心，结束布雷顿森林体系会给国际经济带来更好的时期，但是，他不相信自由市场能公允地发现货币真正的价值而不引发任何灾难。尼克松以及大部分的经济学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家认为，一个完全没有规范的外汇市场会引发货币竞相贬值，继而引起国际贸易和投资的崩溃。尼克松和他的经济顾问推断，最后的结果是全球性的经济萧条。

几个月后，史密森协定达成。尼克松称之为“世界历史上最伟大的货币协定”。史密森协定力图维持固定汇率制度，但是不再需要黄金作为后盾。它和布雷顿森林体系主要的不同点在于，美元汇率的浮动幅度由布雷顿森林体系的上下 1% 放宽到上下 2.25% 的区间内。

最终，史密森协定同样被证明了不可行。由于汇率不再与黄金挂钩，自由市场的黄金价格暴涨到每盎司兑 215 美元。此外，美国的贸易赤字持续增加，从经济基本面的观点看，美元有需要进一步贬值，贬值的幅度超出了史密森协定订立的 2.25% 的区间。由于存在这些问题，外汇市场被迫在 1972 年 2 月关闭。

1973 年 3 月，外汇市场重开。这次它们不再被史密森协定所限制：美元不再与任何商品挂钩，它的价值完全由市场决定，汇率波动的幅度也不再局限在一定的区间内。尽管这赋予了美元和其他货币必要的灵活性，去适应一个崭新的和快速发展的国际贸易环境，但是，这也为前所未有的通货膨胀创造了条件。布雷顿森林体系和史密森协定的结束，以及中东地区的冲突，引发了石油价格的暴涨，美国经济出现了滞胀——高失业率和通货膨胀并存。不到 10 年间，在联邦储备局主席保罗·沃尔克发起新的经济政策，以及总统罗纳德·里根提出一个新的财政计划后，美元才恢复了正常的价值。也直到那时候，外汇市场才充分地发展起来，能够服务于多种的需要：除了为国际贸易提供了自由的环境外，还开始吸引投机者加入到这个持续增长的市场中。布雷顿森林体系在 1971 年的崩溃，标志了一个新经济时代的开始，不仅促进了国际贸易，而且大大增加了投机的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

广场协定——美元贬值（1985）

20世纪经历了的各种汇率机制——金本位、布雷顿森林体系和史密森协定后，外汇市场演变成完全没有任何规范，只有自由资本市场这只“看不见的手”，力图根据供求关系建立经济的平衡。不幸的是，由于一系列无法预料的经济事件，例如石油输出国组织（OPEC）的石油危机、70年代的滞胀和美国联储局激进的财政政策，仅仅由市场根据供求关系进行自我调节的方式，变得不足以规范外汇市场。需要建立某种体系，但同时要保持灵活性。将货币的价值与某种商品（例如黄金）挂钩，已经被证明了太僵化，不利于经济的发展。固定汇率最大波幅的方式也是如此。在整个20世纪，外汇市场一直在规范化和僵化之间努力寻求平衡，备受折磨。尽管已经取得一些进展，但是仍然极为需要一个最终的解决方案。

为此，在1985年，世界主要的经济国家——法国、德国、日本、英国和美国的财政部长及中央银行的行长聚集在纽约的广场酒店，希望达成某种外交协定，充分地优化外汇市场的经济效用。国际首脑对于某些国家的经济以及整个国际经济达成了某些协定。

当时，世界上整体的通货膨胀仍处于很低的水平。相比起70年代的滞胀（高通胀和低增长），在1985年的全球经济出现了180度的改变，通货膨胀率低而且经济增长强劲。

低通胀伴随着强劲的经济增长，允许利率保持在较低的水平——发展中国家特别满意这种情形。虽然如此，贸易保护主义的危险开始出现了。美国经历着巨额且不断增长的经常项目赤字，但是，日本和德国却有着巨额且不断增长的贸易顺差。这种根本性的不平衡导致了严重的经济失衡，也扭曲了外汇市场和国际经济。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需要采取行动，解决经常项目的不平衡和贸易保护主义的危险。最后，美元的快速升值被认为是罪魁祸首，美元汇率兑主要贸易伙伴的货币升值了超过80%，导致了美国巨额的贸易赤字。另一方面，美元的贬值能自然地平衡所有国家的进口和出口能力，从而有利于稳定国际经济。

在广场酒店的会议上，美国说服了其他参与国联合进行多边干预。在1985年9月22日，广场协定正式开始实施。这个协定的目的是，允许美元有控制地贬值和其他主要的非美货币升值。各个国家都同意调整他们的经济政策，在必要的时候干预外汇市场，让美元贬值。美国同意削减它的预算赤字和降低利率。法国、英国、德国和日本都同意提高利率。德国还同意减税，日本同意让日元的汇率充分地反映经济的强势。然而，实际执行广场协定的问题在于，不是每个国家都遵守了它的承诺。尤其是美国没有实现它的承诺，去削减预算赤字。日本由于日元的大幅升值遭受了严重的损失，出口商在海外失去了竞争力。有争论认为，这最终引起了日本长达10年的经济衰退。相比之下，美国却由于这个协定而享有了相当可观的经济增长和价格的稳定。

多边干预的影响是立竿见影的。在两年间，美元兑德国马克贬值了46%，美元兑日元贬值了50%。图2.1显示了美元兑德国马克（DEM）和日元（JPY）的贬值。美国的经济变得更加以出口为导向，而其他的工业国，例如德国和日本，则承担了进口国的角色。这逐渐地解决了经常项目赤字的问题，也使贸易保护主义的威胁降到最低。但最重要的可能是，广场协定巩固了中央银行在控制汇率波动上的作用：是的，汇率不再固定不变，而是主要由供求关系决定；但是，如果这只“看不见的手”不足以调节市场的时候，世界上的中央银行有权利和责任，在有必要的时候代表国际经济进行干预。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 2.1　广场协定的价格行为

乔治·索罗斯——击败英格兰银行的人

当乔治·索罗斯对英镑下了 100 亿美元的赌注并获得胜利后，他成为人人皆知的“击败英格兰银行的人”。不论你是喜欢还是憎恨他，在这个外汇交易史上最令人着迷的事件中，索罗斯起了领导作用。

英国加入汇率机制

1979 年，为了稳定汇率、降低通货膨胀和准备货币一体化，法国和德国倡议建立欧洲货币体系（European Monetary System）。汇率机制（Exchange Rate Mechanism）是欧洲货币体系的一个主要组

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成部分，让各个成员国的货币与一篮子货币，即欧洲货币单位（European Currency Unit）挂钩。最初的成员国包括法国、德国、意大利、荷兰、比利时、丹麦、爱尔兰和卢森堡。它们必须维持货币在双边中心汇率的上下各 2.25% 的区间内浮动。汇率机制实际上是一个可调节的货币挂钩体系。在 1979 年到 1987 年间，汇率机制进行了 9 次调整。英国并不是最初的成员国，它最终在 1990 年加入汇率机制，汇率规定为 1 英镑兑 2.95 德国马克，浮动幅度在上下 6% 的区间内。

直到 1992 年中，汇率机制看起来还是成功的。在德意志银行的领导下，整个欧洲的通货膨胀降低了。然而，稳定的局面并不能持续下去。国际投资者开始担心，汇率机制内个别货币的汇价并不恰当。接着在 1989 年，德国重新统一后，政府的开支剧增，迫使德意志银行不得不加印更多的钞票。这导致了更高的通货膨胀。除了提高利率外，德国中央银行没有其他的选择。然而，提高利率却带来了额外的影响，它给德国马克增加了上涨的压力。为了维持挂钩汇率，其他的中央银行也被迫提高利率（这是直接应用了欧文·费舍尔的利率平价理论的一个例子）。索罗斯意识到，英国疲软的经济和高失业率将令英国无法长期维持这一政策。他开始采取行动。

索罗斯下赌英国退出汇率机制

量子对冲基金的经理本来是想下赌英镑会贬值，原因在于，英国不是让英镑贬值，就是只能退出汇率机制。在汇率机制实施其间，逐渐取消了资本控制，当时的国际投资者比以前有更大的自由，可以利用他们察觉到的经济失衡。通过借入英镑和投资马克资产，索罗斯建立了英镑的空头头寸和马克的多头头寸。他还充分地使用了期权和期货。庞大的头寸总共高达 100 亿美元。索罗斯并不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是唯一看空英镑的人，其他的投资者纷纷紧随其后。每一个人都在卖出英镑，英镑面临着沉重的下跌压力。

刚开始的时候，英格兰银行试图保卫挂钩汇率。它动用了巨额的储备买入了150亿英镑，但是，它的消毒干预（Sterilized Interventions）作用有限（通过公开市场干预，货币的基数仍然保持不变）。英镑接近了固定区间的下限，面临着危险。在1992年9月16日，这一天后来被称为黑色星期三，为了提高英镑的吸引力，银行宣布提高利率2%（从10%提高到12%）。几个小时后，银行许诺再次提高利率到15%，但是，索罗斯和其他的国际投资者并没有动摇，他们知道巨大的利润即将到手。交易者不断大量地抛售英镑，英格兰银行不断地买入。最后，直到当天晚上7点，英国财政大臣诺曼·拉蒙特宣布，英国退出汇率机制，利率恢复到原来的10%。混乱的黑色星期三是英镑急速贬值的开始。

重新回到浮动汇率，是由于索罗斯狙击英镑，还是出于简单的基本面经济因素，到今天仍有争论。然而，确定的是，在接下来的5个星期，英镑兑马克贬值了接近15%，英镑兑美元贬值了25%（图2.2和图2.3）。索罗斯和其他的交易者获得了巨大的利润。在一个月内，通过卖出价格较高的马克和买回价格较低的英镑，量子基金兑现了近20亿美元。“击败英格兰银行的人”显示出，中央银行在面临投机力量的攻击时，仍然是脆弱的。

亚洲金融危机（1997－1998）

在1997年7月2日，被称为“亚洲虎”的新兴市场经济好像多米诺骨牌一样地相继倒下。这是一个极好的例子，反映了全球的资本市场相互依存。它们随后产生的连锁效应影响到整个国际外汇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

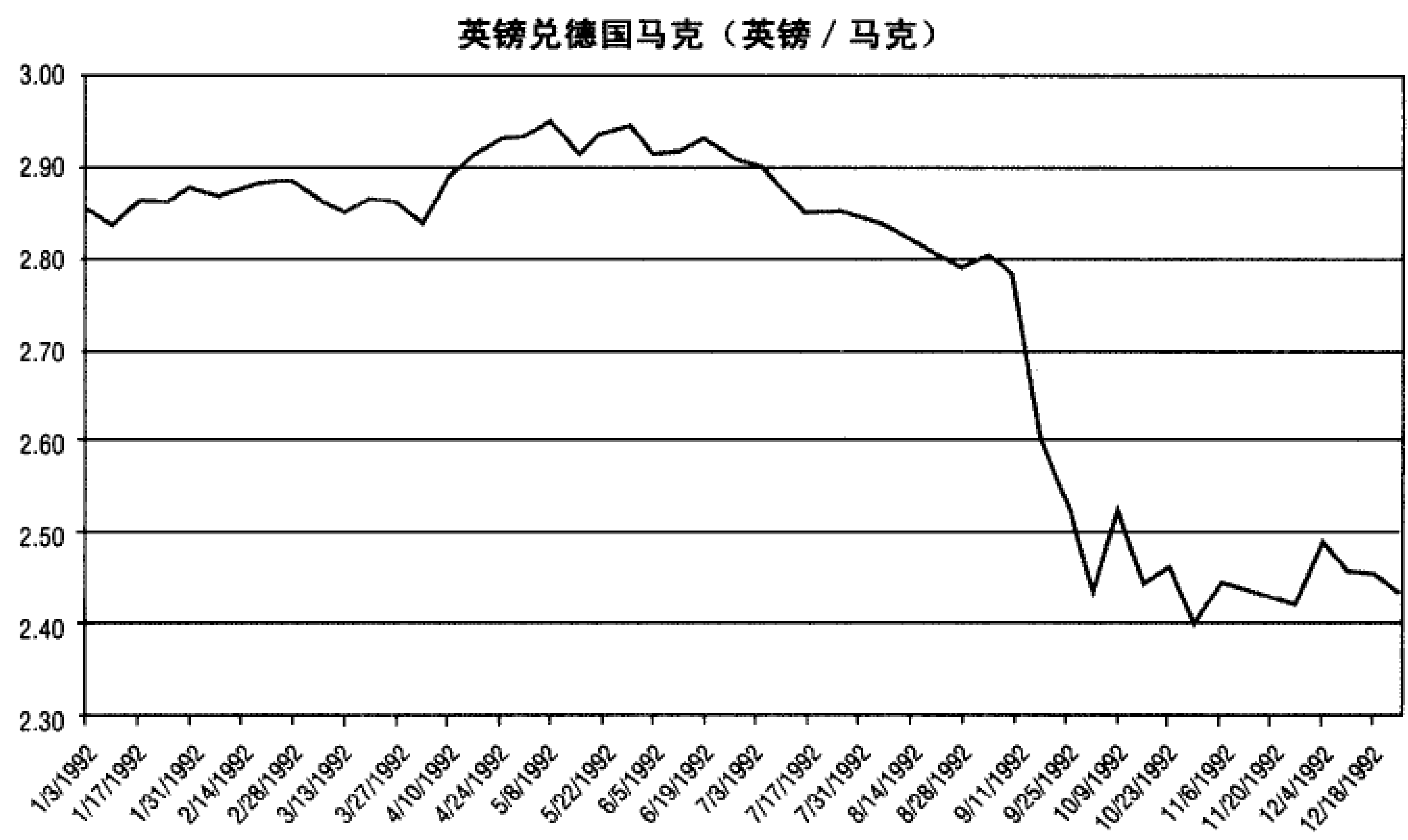


图 2.2　索罗斯狙击英镑后的英镑/马克图

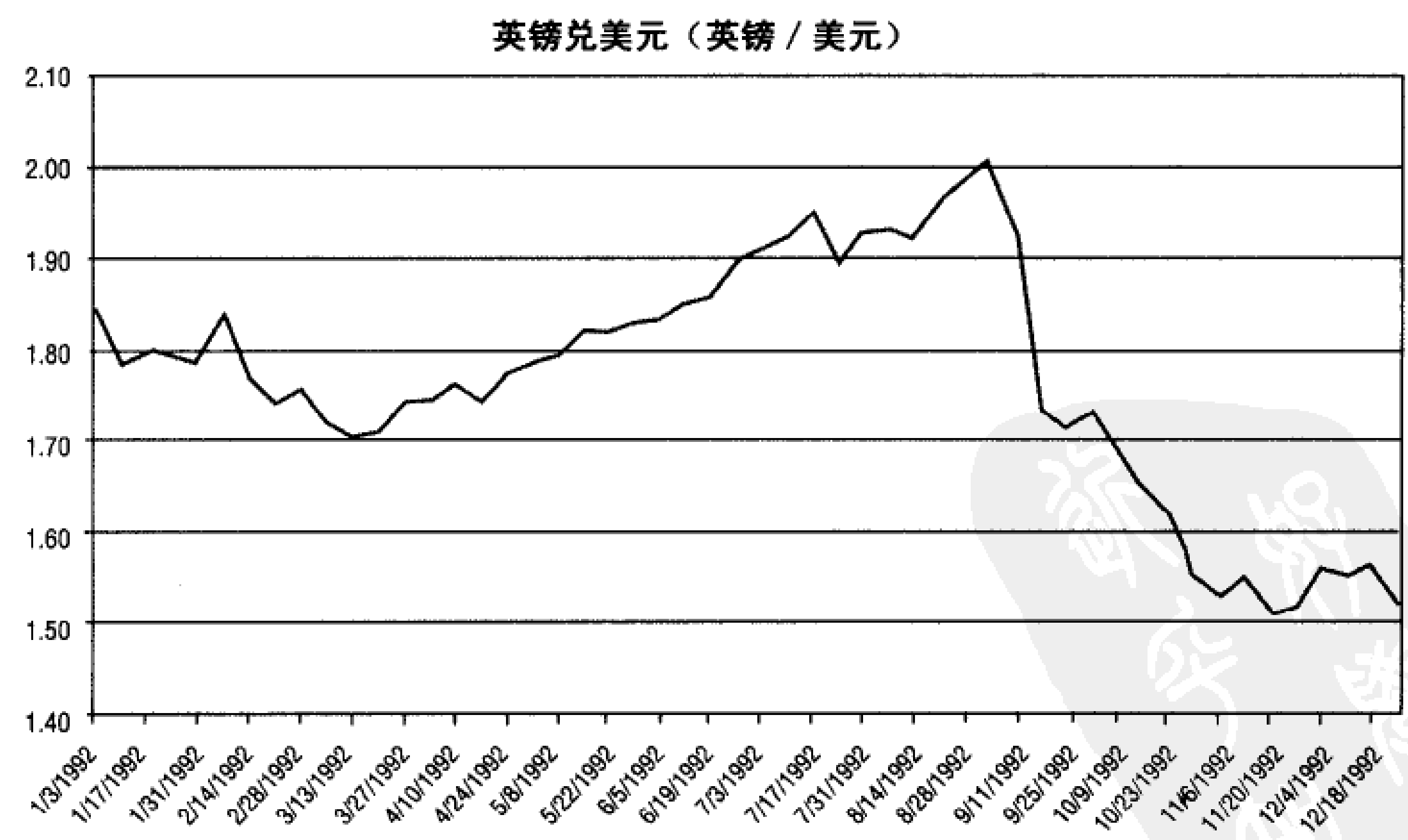


图 2.3　索罗斯狙击英镑后的英镑/美元图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场。根据几个基本面因素的分析，金融危机蔓延的主要原因在于隐蔽的贷款方式、激增的贸易赤字和不成熟的资本市场。各个因素加在一起，导致了一个“完美的风暴”，令亚洲的主要市场无力应付，曾经受到珍视的货币被贬值到极低的水平。在这段时期，危机导致的消极影响在股票市场随处可见。同样地，外汇市场的波动也受到了负面的影响。

经济泡沫

在 1997 年前，越来越多的投资者被亚洲的投资前景所吸引，焦点集中在房地产的发展和国内的股票市场。如马来西亚、菲律宾、印尼和韩国等亚洲国家，生产能力得到改进，经济增长率攀升。外国的投资资本不断地涌入亚洲国家。泰国是货币泰铢所属的国家，1988 年的经济增长率是 13% （1996 年曾下降到 6.5%）。实施了与美元挂钩的汇率制度后，这些国家得到额外的贷款援助，以发展更强大的经济。随着货币与美元挂钩，货币有一个固定的价值，一些国家如泰国，确保了金融市场的稳定。一个稳定的汇率也有助于国家的出口贸易。最后，由于有根本的经济因素支持，因预期价格会进一步攀升而建立的投机性头寸也增加了，亚洲国家的货币开始升值。

激增的经常项目赤字和不良贷款

然而，在 1997 年初，市场的情绪开始有所变化。各国政府一方面越来越难以应付不断扩大的国际收支赤字，另一方面，贷款的方式也危害着经济的根基。尤其是经济学家提出警告，泰国在 1996 年的经常项目赤字激增到 147 亿美元（赤字从 1992 年开始上升）。尽管和美国的赤字相比，泰国的赤字相对较少，但是它占了泰国国内生产总值的 8%。隐蔽的贷款方式也是造成经济崩溃的主要因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有密切关系的借款人和银行的高级官员从中获益匪浅，但是，令人惊讶的是这种现象在地区内相当普遍。这方面也影响了韩国众多高度负债的集团公司，银行的不良贷款激增到国内生产总值的 7.5%。

在日本的金融机构同样出现了这种情况。日本官方公布了，1994 年银行有总值高达 1 360 亿美元的不良贷款，并承认一年后这个数字可能高达令人忧虑的 4 000 亿美元。加上低迷的股票市场、降温的房地产价格以及经济出现减速，投资者认为日元有机会贬值。相应的，日元的贬值也给邻国的货币增加了下跌的压力。当日本的资产泡沫破裂后，资产的价格下跌了 10 万亿美元，其中房地产价格的下跌占了总跌幅的近 65%，相当于国家两年的产值。资产价格的下跌引发了日本的银行危机。从 20 世纪 90 年代初，银行危机开始出现，随着许多知名金融机构的倒闭，到 1997 年，它发展成一个完全破裂的系统危机。日本货币官员警告，可能会提高基准利率，以保卫本国货币的价值。不幸的是，这些承诺并没有具体地实现。随着泰国宣布对泰铢施行管理浮动汇率，中央银行的储备被大量蒸发，在巨大的抛售压力下，货币的价格无法支撑下去，引发了汇价像滚雪球般快速地下滑。

货币危机

随后出现了大规模的卖空投机，尽管中央银行试图干预，但是上述亚洲国家的经济最终崩溃了，很快失去了应对危机的能力。泰铢，曾经是受人珍视的货币，被贬值多达 48%，在新年后甚至暴跌了近 100%。最遭受负面影响的是印尼的卢比，在实行与泰铢爬行钉住（crawling peg）的前期，它的汇率曾相对地稳定。而在危机中，卢比兑美元从前期的高点 12 950 暴跌了惊人的 228%。图 2.4 显示了泰铢和卢比价格的大幅波动。在 1997 年至 1998 年间，在主要货币中，日元兑美元从最高点到最低点下跌了将近 23%（图 2.5）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 2.4　亚洲金融危机的价格图

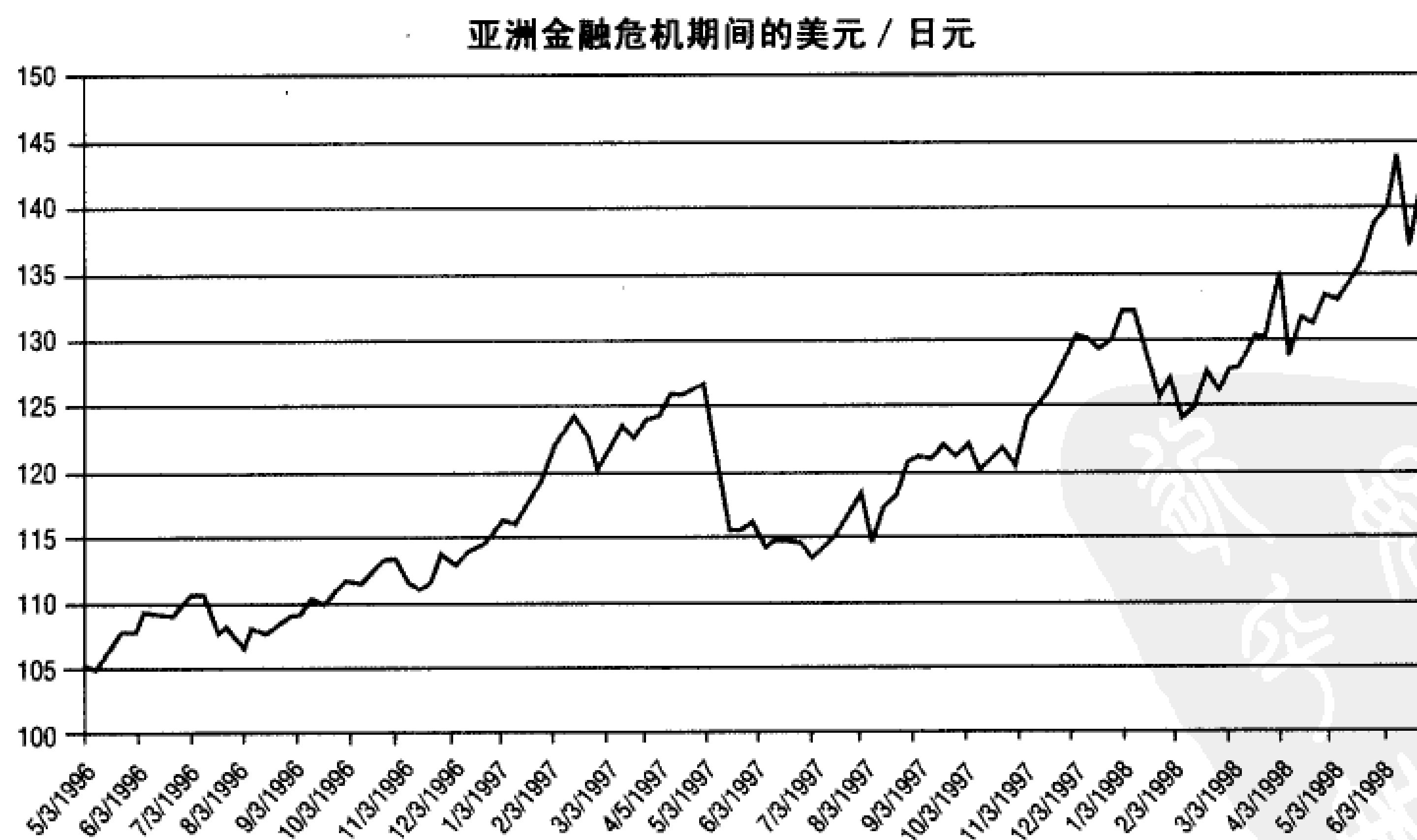


图 2.5　亚洲金融危机期间美元/日元的价格波动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在 1997 年到 1998 年间爆发的金融危机反映了经济的相互联系，以及它们对全球外汇市场的影响。此外，危机也显示出，当面临着势不可挡的市场力量，而且缺少稳固的经济基础作为支持时，中央银行是无法成功地干预货币的价值。近来，在国际货币基金组织提供重整方案的协助下，加上实施了更加严格的要求，亚洲四小龙开始再度活跃起来。随着通胀基准的建立，以及出口市场的复苏，东南亚国家重新恢复了它在世界工业经济地区中的突出地位。在经历过外汇储备被大量蒸发后，“亚洲虎”现在开始采取主动，确保它们持有大量的储备在手，以防范投机者再次试图狙击它们的货币。

欧元的诞生(1999)

欧元的诞生是一个不朽的成就，标志着空前巨大的货币变革。在 1999 年 1 月 1 日，欧元作为一只电子交易货币正式发行。欧洲货币联盟（European Monetary Union）最初的 11 个成员国是：比利时、德国、西班牙、法国、爱尔兰、意大利、卢森堡、荷兰、奥地利、葡萄牙和芬兰。希腊在两年后也加入联盟。各个国家的货币按特定的兑换率转换成欧元。欧洲中央银行（ECB）负责制定一个统一的货币政策。很多的经济学家认为，最理想的体系是能够包括 15 个欧洲联盟（European Union）的国家，但是，英国、瑞典和丹麦决定暂时保留自己的货币。欧元的钞票和硬币直到 2002 年的头两个月才开始流通。在决定是否采纳欧元这个重大的决策时，欧洲联盟的成员国不得不衡量正反两方面的意见。

对于欧洲货币联盟的成员国的公民来说，最显而易见的好处可能是，欧元使旅游更为方便，除此之外，欧元还带来其他许多的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好处：

- 它消除了汇率的波动，从而为欧元区提供了更稳定的贸易环境。
- 在欧元区域内消除了所有的汇率风险，使工商业做出投资决策时有更大的确定性。
- 降低了交易费用（主要涉及方面包括外汇业务、避险操作、跨国付款和多个外币账户的管理）。
- 因为消费者和公司可以更容易地比较不同国家的价格，所以价格变得更加透明。但是，这反过来也加剧了竞争。
- 对外国投资者而言，巨大的单一货币市场更具有吸引力。
- 欧元区的经济体系庞大而且稳定，使欧洲中央银行（ECB）能以较低的利率控制通货膨胀。

然而，欧元不是没有弊端的。撇开政治主权的难题，采纳欧元主要的问题在于，一个国家实质上丧失了独立的货币政策。不是每个国家的经济都和欧洲货币联盟的整体经济有完美的相关性。一个国家可能正在处于经济衰退中，却发现欧洲中央银行要提高利率。这种情况尤其可能发生在许多较小国家的身上。结果，那些国家只能侧重于依赖财政政策，但是，由于不能有效地结合货币政策，财政政策的功效受到限制。根据《稳定与增长公约》的规定，一个国家的预算赤字必须控制在国内生产总值（GDP）的3%以内，这也进一步限制了财政政策的作用。

对于欧洲中央银行作为一个中央银行所发挥的作用，也存在着一些担忧。尽管它的目标通胀率是2%以下，但是，从2000年到2002年间，欧元区的通货膨胀逐渐超出了基准，而且继续超出了既定的通胀目标。从1999年到2002年末，市场普遍对欧元和联盟本身缺乏信心，这导致了欧元兑美元从1999年1月的$1.15开始持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续下跌，到 2000 年 5 月更跌到 $0.88，跌幅接近 24%。在 2000 年末，欧洲中央银行不得不对外汇市场进行干预。然而，从那时候起，情形有了很大转变；现在的欧元比美元有更高的价值。很多分析师认为，欧元将来会取代美元成为世界上最主要的国际货币。（图 2.6 是欧元自 1999 年诞生以来的走势图。）

在随后的几年里，有超过 10 个成员国选择采纳欧元。欧元区的扩张，使欧洲货币联盟的人口增加了 1/5，无论是在政治方面还是经济方面，都是一件划时代的事件。在新加盟的国家中有前苏联的共和国，它们在经历了 15 年的重组后，除了两个国家外，其他所有国家都加入到欧洲联盟中。这些国家成为了世界上拥有 4.5 亿人口的最大自由贸易区的一部分。在新加盟的国家中，3 个最大的国家是波兰、匈牙利和捷克，它们的国内生产总值占了所有新加盟成员国总和的 79%。这 3 个国家还不大可能马上使用欧元。采纳欧元的成员国必须把财政赤字控制在国内生产总值的 3% 以内，但是，

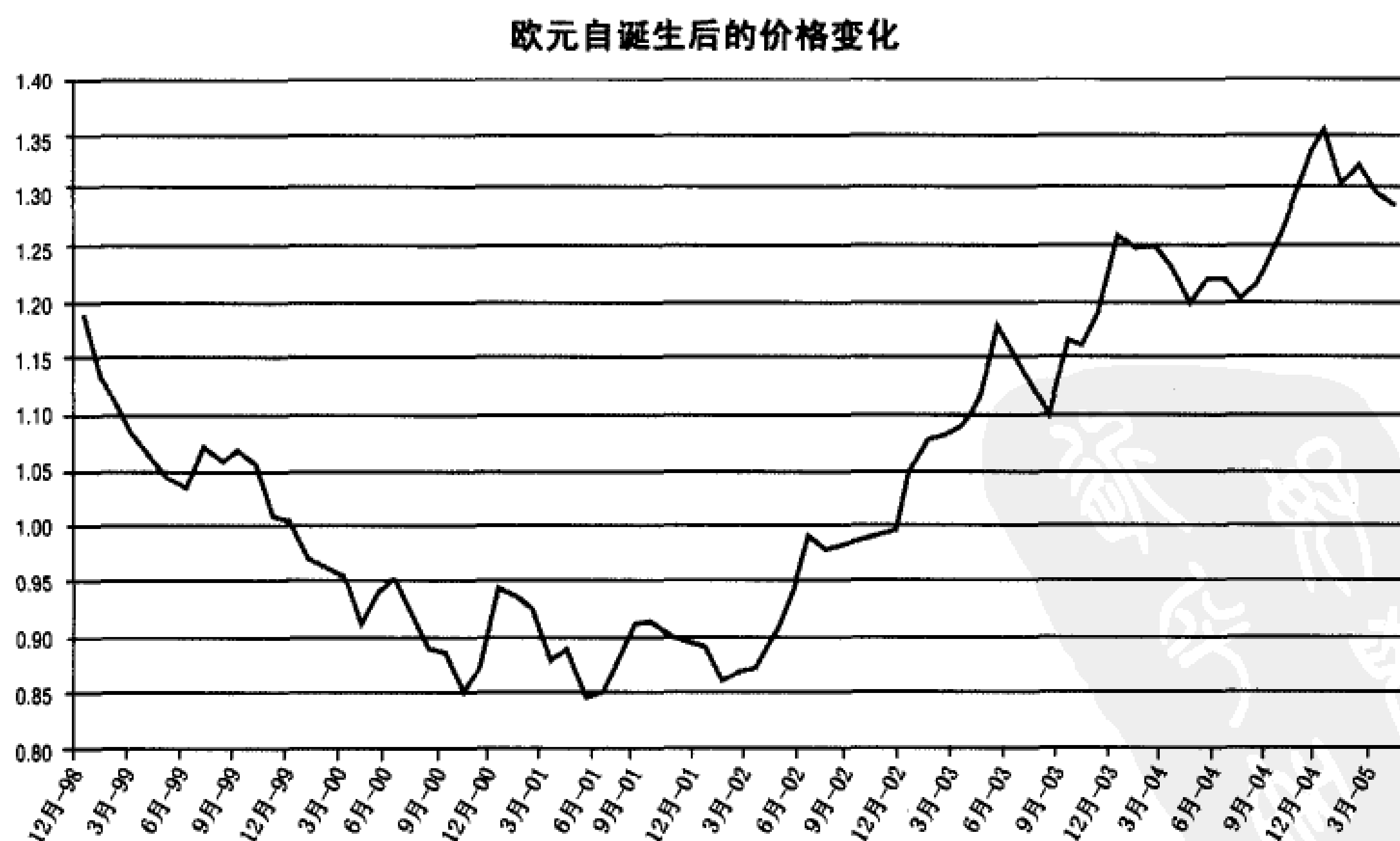


图 2.6　欧元/美元自欧元诞生后的价格图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这3个国家目前预计的财政赤字接近6%。据估计，波兰、匈牙利和捷克可能要推迟到2009年才能采纳欧元。一些较小的国家，即使现在的经济状况能够符合欧洲联盟的要求，但是，用欧元取代本国的货币仍然是一个漫长的过程。爱沙尼亚和立陶宛已经维持着货币兑欧元的一个固定汇率，可以较早地加入汇率机制。尽管这已经是相对较快的进程，但是在2007年前它们还不能采纳欧元。

在1993年的马斯特里赫特条约中规定了5条趋同标准。只有符合了这5条标准，成员国才可以加入欧洲货币联盟。

马斯特里赫特条约：趋同标准（Convergence Criteria）

1. 政府的预算赤字不得超过其国内生产总值（GDP）的3%。
2. 政府债务不得大于其国内生产总值（GDP）的60%。
3. 在加入欧洲货币联盟前，至少两年内，汇率的波动必须维持在汇率机制的波幅内而且没有任何的调整。
4. 通货膨胀率不得高于欧洲联盟内3个最低通胀国家的平均通胀率的1.5%。
5. 政府长期债券的利率不得高于3个长期利率最低国家的平均可比较利率的2%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CHAPTER 3

第3章

What Moves the Currency Market in the Long Term

什么影响货币市场的长期波动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本面分析和技术面分析是分析金融市场的两种主要方法。基本面分析是基于根本的经济状况，而技术面分析是使用历史的价格去预测未来的波动。从技术面分析面世以来，就一直存在哪种方法更成功的争论。短线交易者更喜欢使用技术面分析，主要根据价格的行为去制定他们的交易策略。中线交易者更倾向于使用基本面分析，去判断货币适当的价格和它未来的价值。

在实施成功的交易策略前，重要的是要了解在外汇市场上驱使货币波动的因素。最好的交易策略，通常是综合考虑了基本面和技术面分析的。我们经常看到，由于发生了重要的基本面事件，完美的技术形态以失败告终；同样地，这天没有公布任何经济数据，但是价格却快速地上下波动，这意味着价格行为可能是随机的，或者正好是出于技术形态的原因。因此，对于技术交易者来说，了解即将公布的重要经济数据或事件是非常重要的。反之，基本面的交易者也要知道市场关注的重要的技术位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本面分析

基本面分析的集中点是影响供给和需求的经济、社会和政治力量。运用基本面分析作为交易工具的人们，会研究各种不同的宏观经济指标，例如，经济增长率、利率、通货膨胀和失业状况。我们在第 10 章列出了最重要的经济数据，在第 4 章列出了最能震动市场的美元数据。基本面分析综合了所有这些信息，去评价货币现在和未来的表现。由于没有一套唯一的理念能指导基本面分析，他们需要做大量的工作和透彻的分析。运用基本分析的交易者必须不断了解最新的新闻和公告，它们预示着经济、社会和政治环境可能发生潜在的变化。在进行交易前，所有的交易者都应该对宏观经济概况有一定的了解。这对于那些根据新闻事件去做出交易决策的即日交易者尤其重要。原因在于，虽然联邦储备局的货币政策决议总是非常重要，但是，如果市场上汇率的波动已经完全体现了利率的动向，那么欧元/美元在利率决议后的实际反应可以是微不足道的。

回过头来说，货币价格的波动主要基于供求关系。也就是说，一个货币出现反弹，最根本的原因是存在对该货币的需求。无论是出于避险、投机还是兑换货币的目的，价格的实际波动是基于货币的需求。货币贬值的原因是供过于求。要预测货币未来的波动，供给和需求是真正的决定因素。然而，预测供需并不是很多人想象得那么简单。有很多因素在影响着货币的供需净额，例如，资本流动、贸易流动、投机的需要以及来自避险的需要。

例如，从 1999 年到 2001 年末，美元兑欧元非常坚挺，主要的驱动因素是，当时美国的互联网和股票市场一片繁荣，外国投资者都希望参与其中以获取高回报。出于对美元资产的需求，外国投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



者卖出他们本国的货币和买入美元。从 2001 年末起，地缘政治的不稳定性增加，美国开始降低利率。外国投资者为了到别处寻找更高的收益，开始卖出美元资产。他们卖出美元，增加了美元的供应，降低了美元兑其他主要货币的价格。是否有资金或者市场是否有兴趣去买入一只货币，成为影响货币交易方向的一个主要因素。在 2002 年到 2005 年间，这也是美元表现的一个决定性因素。外国投资者购买美国资产的数据，也被称为财政部国际资本流动数据（TIC），已经成为市场关注的最重要的经济数据之一。

资本流动和贸易流动

资本流动和贸易流动构成了一个国家的国际收支，量化地表现了在一段时期内对一国货币的需求。理论上，要求国际收支差额等于零才可以维持货币现行的估价。如果国际收支差额是负数，就显示了资本流出国外的速度比流入国内的要快，因此理论上，货币的价值应该下跌。

这点在现在（就是本书出版的时候）特别重要。当时，美国持续有着巨额的贸易赤字，但是，却没有足够的外国资本流入去弥补赤字。正是由于这个问题，从 2003 年到 2005 年间，以贸易结算量加权的美元指数下跌了 22%。日元是另一个好例子。作为世界上最大的出口国之一，日本有很高的贸易顺差。因此，尽管零利率的政策妨碍了资本流入的增加，但是日元还是基于贸易流动而自然地倾向于上升。这是另一方面的平衡。以下会详细地解释资本流动和贸易流动的构成。

资本流动：衡量货币的买卖

资本流动衡量了由于资本投资所引起的货币买卖的净额。一个正数的资本流动余额意味着，外国的实物或证券投资的流入超过了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流出。一个负数的资本流动余额则显示了，国内的投资者比起外国投资者做了更多的实物或证券投资。让我们看一看两种类型的资本流动——实物流动和证券流动。

实物流动 实物流动包括了实际的外国直接投资，例如外国公司投资到房地产、制造业和本地的并购活动。所有这些，外国公司都需要卖出它们本国的货币和买入外国的货币，这会引起外汇市场的波动。对于那些涉及了现金而不是股票的全球性公司并购，这点尤其重要。

之所以要关注实物流动，是因为它们反映了实际投资活动出现了根本性的变化。一个国家金融市场的稳健程度和经济增长机会的变化，会使实物流动发生相应的转变。当地的法律改为鼓励外国投资，也会促进实物流动。例如，由于中国加入了世界贸易组织（WTO），外商投资的法律也相应地放宽松。冲着便宜的劳动力和充满吸引力的市场前景（超过 10 亿人口），全球性公司的投资像潮水般涌入中国。从外汇市场的角度看，为了到中国进行投资，外国公司必须卖出它们本国的货币和买入人民币。

证券流动 证券流动衡量了股票市场和固定收益市场的资本流出和流入。

股票市场 科技的发展令资本的流动更加容易，投资全球的股票市场已经变得切实可行了。无论身处何方，世界上某个股票市场出现反弹，对所有人来说可能都是一个理想的机会。因此，一个国家的股票市场和它的货币有越来越强的相关性：如果股票市场上涨，那么通常会出现为了把握市场机会而投资美元的情形。相反，股票市场下跌会促使国内的投资者卖出本国上市的股票，而到外国寻找投资的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比较起固定收益市场，股票市场的吸引力逐年递增。从 20 世纪 90 年代初期起，外国对美国国债的投资与外国对美国股票的投资，两者的比例由 10:1 下降到 2:1。如图 3.1 所示，从 1994 年到 1999 年，道・琼斯工业平均指数和美元（兑德国马克）有很强的相关性（接近 81%）。此外，从 1994 年到 1999 年间，道・琼斯工业平均指数上涨了 300%，而同期的美元指数也上涨了近 30%。因此，为了预测由股票投资所引起的短期和中期资本流动，外汇交易者密切地关注全球股票市场的动向。然而，自从美国的科技泡沫破裂后，这种相互关系出现了变化。由于外国的投资者仍然比较厌恶风险，导致美国的股票市场和美元之间的相关性降低了。然而，这种关系的确仍然存在，因此，对于所有交易者来说，要想寻找跨市场的机会，重要的是要放眼关注全球市场的表现。

固定收益市场 正如股票市场和汇率的变动存在着相互联系，固定收益市场也一样。在全球局势不明朗的时期，固定收益投资由

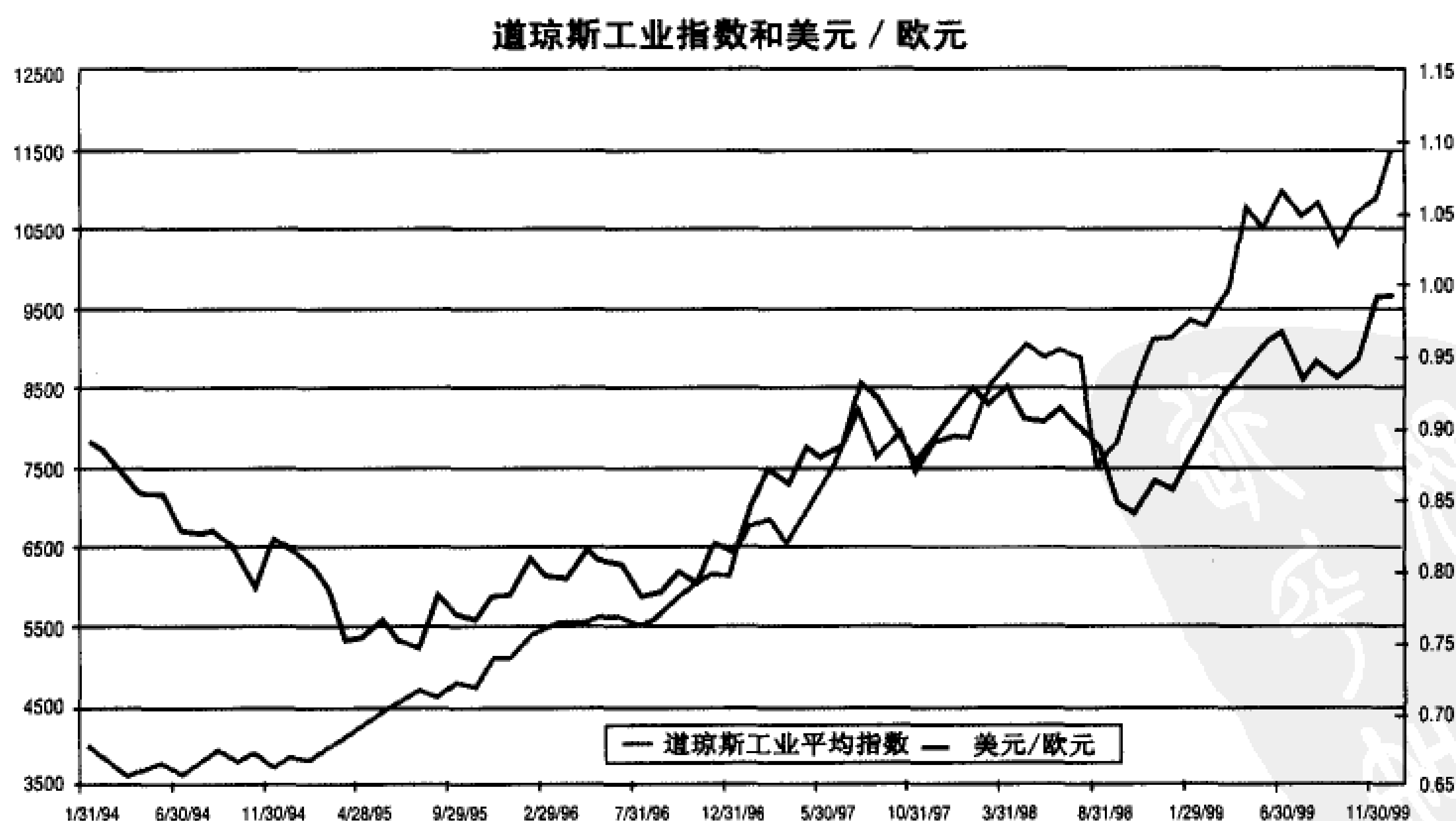


图 3.1 道・琼斯工业平均指数和美元/欧元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于它特有的安全性而变得格外地受欢迎。因此，经济学家鼓吹，最有价值的固定收益机会将能够吸引外国的投资——很自然地，要进行投资，首先需要购买该国的货币。

有一个良好的指标可以衡量固定收益的资本流动。它就是国际间政府债券的短期和长期收益率。比较 10 年期的美国国库券和外国债券之间收益率的差异是相当有用的。原因在于，国际的投资者倾向于把资金投向有最高收益率的资产。如果美国的资产能提供最高之一的收益率，这将会鼓励更多的投资进入美国的金融工具，美元也会因此而受益。投资者也会使用短期收益率的价差，如两年期的政府短期票据，去衡量国际资金的短期流动。除了政府债券的收益率外，由于联邦基金利率期货的价格反应了市场对联储局利率政策的预期，所以也可以使用它们去估计美国资金的流动。欧元区银行同业拆借利率期货（Euribor futures），是欧元区利率预期的一个晴雨表，可以为欧元区未来的利率政策提供一个指示。我们会在第 9 章进一步地讲述如何使用固定收益工具去交易外汇。

贸易流动：衡量出口和进口

贸易流动是所有国际间交易的基础。正如一个国家的投资环境是决定其货币价值的一个主要因素，贸易流动则表现了一个国家的贸易净额。如果一个国家是净出口国，那意味着，比较起从外国进口，它出口了更多到国外，这就产生了贸易顺差。净出口国的货币很可能会升值，原因是从国际贸易的角度来看，它的货币被买入多于被卖出：国际客户如果有兴趣买它出口的产品或者服务，他们首先就必须买入相应的货币，这就产生了对出口国货币的需求。

如果一个国家是净进口国，意味着它的国际购买多于国际销售，这就产生了贸易赤字。贸易赤字有可能使货币的价值下跌。为了能从国外购买产品或服务，进口商必须卖出他们本国货币。因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此，如果进口的规模很大，会使本国货币的价格下跌。这个概念之所以重要，是因为这是一个主要的理由：很多经济学家都声称，美元在随后的几年必须继续贬值，才可以中止美国的贸易赤字再三地创出历史纪录。

举个例子来进一步说明，假设英国的经济一片繁荣，股票市场也同样在上涨。与此同时，美国的经济低迷，缺少投资的机会。在这种情形下，结果自然是，美国人会卖出他们的美元和买入英镑，投资到繁荣的英国经济中。这就导致了美国的资本流出和英国的资本流入。从汇率的角度看，由于对美元的需求下降而对英镑的需求上升，就会引起美元下跌而英镑上涨；换句话说，英镑兑美元会上涨。

对于即日交易者和波段交易者来说，了解最新宏观经济局势的要点在于，领会到一个国家的经济数据是如何整合成一幅反映出经济大局的图表。

交易技巧：图解意外的经济数据

给交易者一个好秘诀：比较意外的经济数据和价格的行为，有助于解释和预测货币未来的波动。图 3.2 是一个具体的例子。柱形图代表了经济指标公布的实际值对比市场预期值的意外程度；黑线是数据公布期间的价格行为；白线是简单的价格回归线。所有的主要货币对都可以绘制出类似的图表。它形象地反映出价格的行为是否与经济基本面相一致，有助于预测未来的价格波动。在网站 www.dailyfx.com 的“图解经济基本面”（Charting Economic Fundamentals）的栏目中，每个月会提供这些数据。

如图 3.2 所示，在 2004 年 12 月，15 个公布的经济数据中有 12 个是实际值意外地好于预期值。然而，在 12 月也就是数据公布的当月，美元兑欧元却出现急跌。尽管这种方法不太精确，但是分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

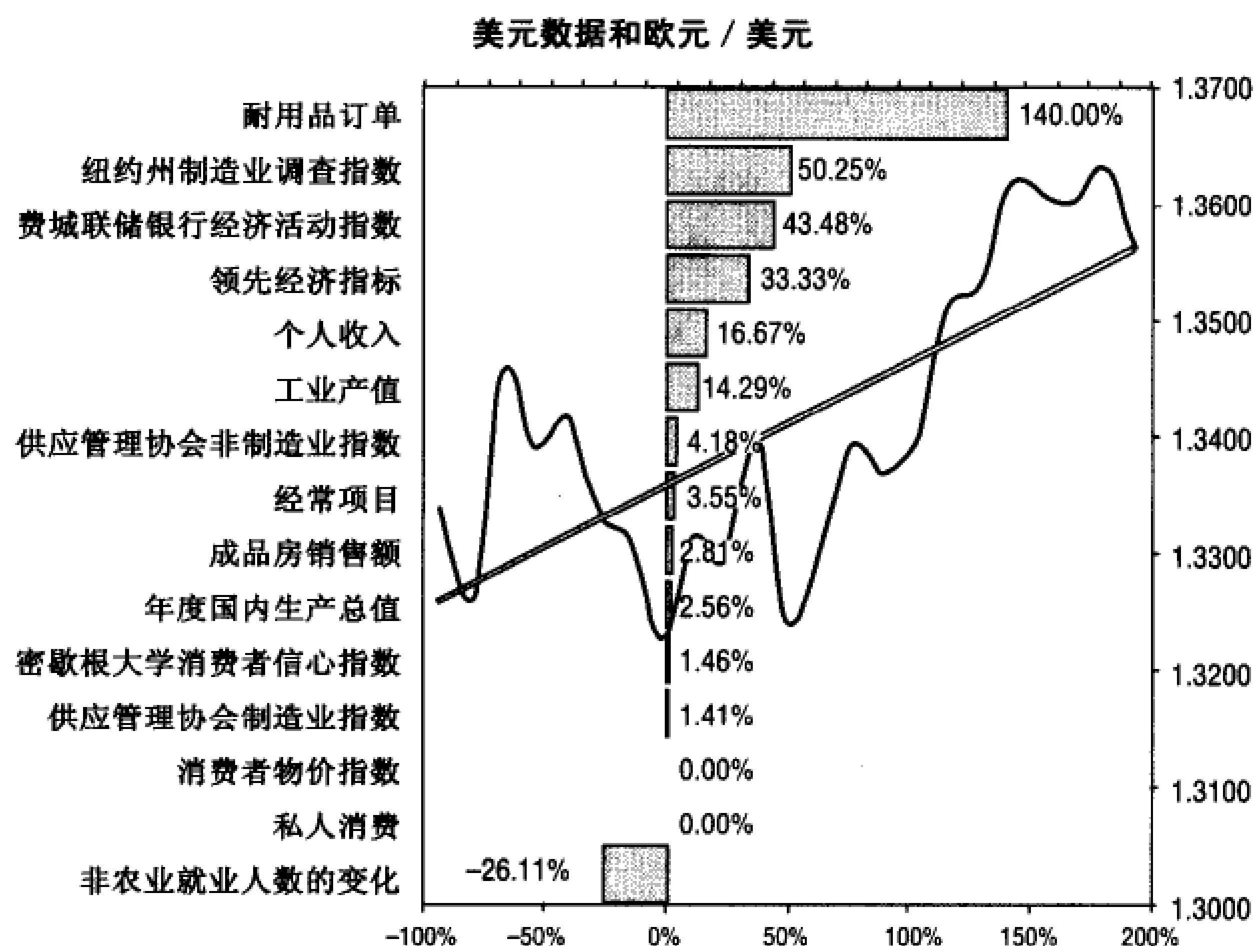


图 3.2 图解意外的经济数据

方法相当地简单。对于未来的价格行为，过去的图表提供了一些极为有用的线索。图 3.3 显示了，欧元兑美元在随后月份的价格波动。正如你所看到的，在 1 月份，欧元兑美元很快地作出了自我修正，回调了大部分的升幅，持有美元多头的人收获了近 600 点。这显示了在 12 月份基本面和价格行为之间出现的背离，被证实了是一个相当有用的美元多头信号。这种分析方法称为“差异的认知”（Variant Perception），是传奇式对冲基金经理迈克尔 · 斯坦哈德（Michael Steinhardt）发明的。他连续 30 年创造了 24% 的平均回报率。

虽然这些图表很少提供如此清晰的信号，但是，它们的分析价值在于定位和诠释那些表面的经济数据。特定的数据假如出现很大的正值或负值的意外程度，通常会为未来的价格波动提供线索。如果回头再看一下欧元兑美元的图表，你会看到从 10 月到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

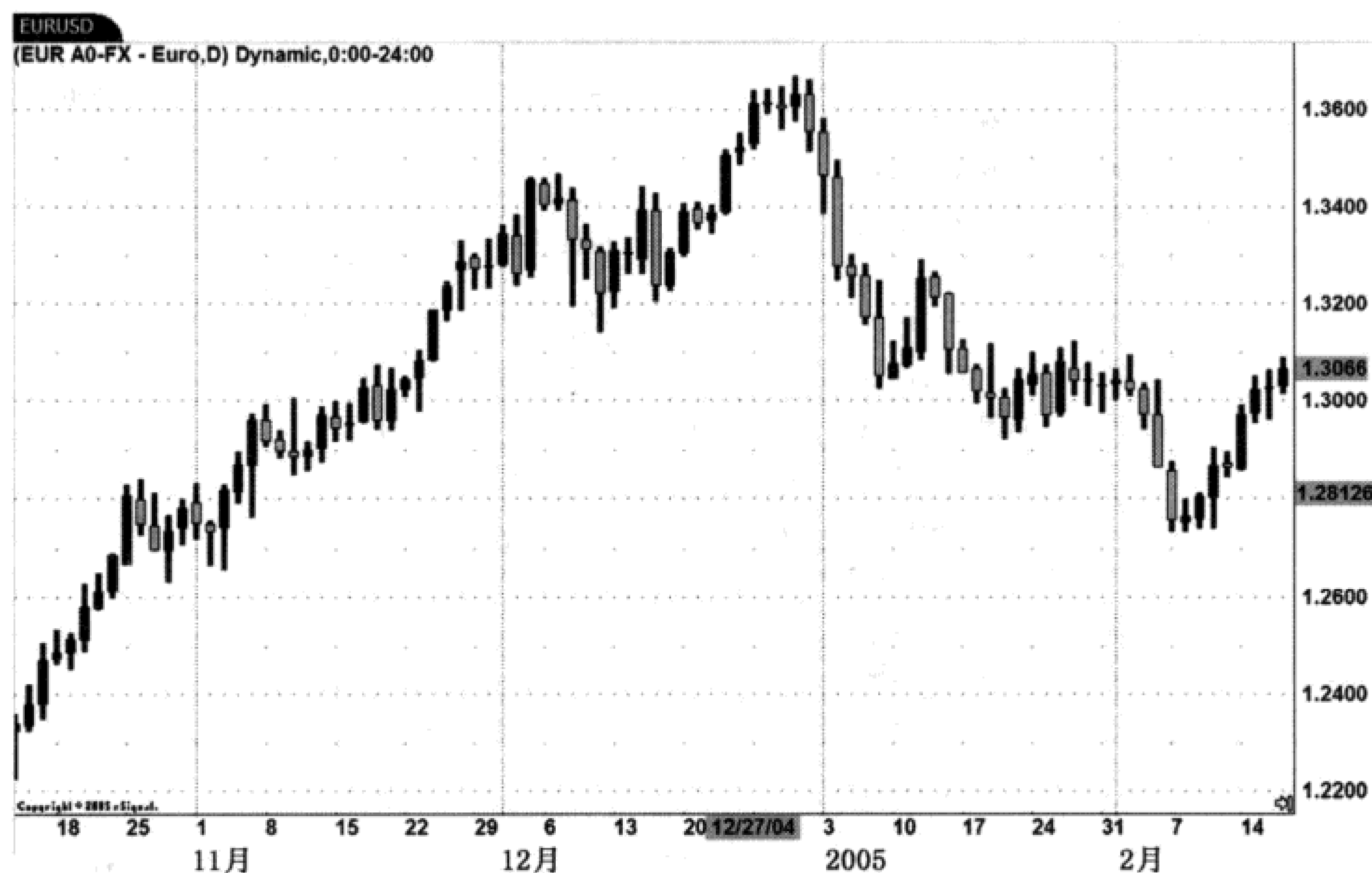


图 3.3 欧元/美元的日线图

（资料来源：eSignal. www. eSignal. com）

12 月，美元一直在下跌。这是由于美国经常项目的赤字不断扩大，到 2004 年 10 月创出了历史的新高。相比起其他市场，外汇市场的经济基本事件可能更多，类似这些图表能为价格的走向提供有价值的线索。在绘制图表时，通常会为每个地区挑选出 15 个最重要的经济指标，然后在过去 20 天的价格数据上，添加上一条价格回归线。

技术面分析

在 20 世纪 80 年代中期前，外汇市场上主要被基本面交易者所支配。然而，随着技术分析的日益普及和新科技的出现，在外

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汇市场上，技术交易的影响力大大增加了。高财务杠杆导致了越来越多的动能基金（momentum funds）或模型基金（model funds）的涌现，它们成为外汇市场上重要的参与者，有能力影响货币的价格。

技术面分析集中研究价格的波动。技术交易者使用历史数据去预测未来价格的走向。技术面分析的前提是，货币的价格已经反映了当前所有的市场信息；因此，研究价格的行为足以做出良好的交易决策。此外，技术面分析还假设历史通常会一再地重复。

对于短线和中线交易者来说，技术分析是很受欢迎的工具。因为短期汇率的波动主要受到人们的情绪或市场的感觉所驱动，所以技术分析在外汇市场上特别地有效。技术分析的主要工具是图表。图表用于辨认出趋势和形态，以寻找获利的机会。技术分析最基本的概念是，市场倾向于发展成趋势。能够在趋势发展的早期阶段辨认出趋势，是技术分析的关键所在。技术分析结合了价格行为和动能，通过图表显示过去的价格行为，以预测货币未来的表现。技术分析的工具，例如，费波纳契回调、移动平均线、振荡指标（Oscillator）、蜡烛图和布林带，可以提供进一步的信息，反映出买方和卖方的极端情绪，使交易者了解到在哪些价格水平上，市场贪婪和恐惧的力量最为强烈。基本上，市场分为两种类型，趋势和区间；在第 7 章的交易参数部分，我们会试图确定一些规则，帮助交易者判断他们正处在哪种类型的市场下交易，以及他们应该寻找什么样的交易机会。

技术分析和基本分析孰优

技术分析与基本分析哪个更好，是一个长期的争论。经过很多年后，仍然胜负难定。由于技术分析不需要经过长时间的研究，大多数的交易者坚持运用技术分析。技术分析师可以同时跟踪很多种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的货币。相比之下，因为市场上充斥着大量的数据，所以基本分析师会倾向于专攻某些货币。由于外汇市场通常会发展出较强的趋势，运用技术分析是相当有效的。技术分析一旦被掌握，它可以相当容易地应用在任何时间框架上，或者任何交易货币上。

但是，在考虑这两种策略时，重要的是要知道，基本面会引发技术面的波动，例如突破和趋势反转；而技术分析可以解释基本面分析所无法解释的波动，特别是在平静市场上的波动，例如，趋势中的阻力。正如你在图 3.4 中看到的，在 2001 年 9 月 11 日前，美元/日元刚刚向上突破了三角形态，看起来还要继续上升。然而，如图所示，价格并没有像技术分析者预期的那样向上突破高点。在发生恐怖袭击后，美元/日元掉头向下，从 9 月 10 日的高点 121.88 下跌到 115.81 的低点。



图 3.4 2001 年 9 月 11 日美元/日元的日线图

（资料来源：eSignal. www.eSignal.com）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货币预测——经济学家的视角

对于渴望学习更多基本面分析和货币估值的外汇交易者，以下的部分探讨了各种货币预测模型。这些模型被主要的投资银行的分析师所采用。预测货币的汇率，有七个主要的模型：国际收支理论、购买力平价、利率平价、货币模型、实际利率差异模型、资产市场模型和货币替代模型。

国际收支理论（Balance of Payments Theory）

国际收支理论认为，汇率应该处于一个均衡的水平，在这个水平能产生一个稳定的经常项目余额。有贸易赤字的国家会出现外汇储备下降的情形，原因是出口商为了收到款项，必须卖出进口国的货币。出口国的货币越便宜，对于国外的进口商而言，商品变得不那么昂贵，从而促进了出口和使汇率趋于平衡。

什么是国际收支 国际收支账户分为两个部分：经常项目和资本项目。经常项目衡量的是有形的和可见的贸易，如汽车和产品；出口额和进口额之间的盈余或者赤字就叫贸易差额。资本项目衡量的是资金的流动，如股票投资或债券投资。国际收支的数据可以在经济分析局的网站（www. bea. gov）上找到。

贸易流动 一个国家的贸易差额表示的是，在一段时间内该国出口和进口之间的净额。当一个国家的进口大于出口时，贸易差额显示为负数，或者说是赤字。相反，当出口大于进口时，贸易差额显示为正数，或者说是盈余。贸易差额反映了财富在不同国家之间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的重新分配，通过这个主要的途径，一个国家的宏观经济政策可以影响到另外一个国家。

对一个国家来说，贸易赤字通常是不利的，它对该国货币的价值有负面的影响。例如，如果美国的贸易数据显示进口大于出口，更多的美元流出美国，那么美元就会贬值。相比之下，一个正数的贸易差额会使美元兑其他货币升值。

资本流动 除了贸易流动外，国家之间还会发生资本流动。它记录了一个国家引入和流出的投资，如支付全部（或部分）的公司并购款项，以及股票、债券、银行账户、房地产和工厂等投资。资本流动受很多因素所影响，包括了其他国家的金融和经济气候。资本流动的形式可分为实物投资和证券投资。总的来说，在发展中国家，资本流动的组成部分主要是外国直接投资和银行贷款。对于发达国家，由于它们的股票市场和固定收益市场具有优势，所以比起银行贷款和外国直接投资，股票和债券的投资显得更为重要。

股票市场 股票市场是一个有大量货币流动的主要场所，它对汇率的波动有重大的影响。在发达的资本市场上，外国的投资者是主要的参与者，市场上发生大量的资本流入和流出。这对该国货币有相当大的重要性。流入股票市场的外国投资额，要取决于整体市场的健康和成长状况，反映了公司和特定行业的财富。当外国的投资者把他们的资金投资到一个特定的股票市场上，汇率就会发生波动。因此，当他们把资金兑换成当地的货币时，会增加对当地货币的需求，从而使货币升值。然而，当股票市场处于低迷时，外国的投资者通常会逃走，把投资兑换成自己本国的货币，促使当地货币的价格下跌。

固定收益（债券）市场 正如股票市场一样，固定收益市场对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货币的汇率也有类似的影响，也是资本流动的结果。投资者对固定收益市场的兴趣，取决于公司的特性和信用等级，以及整体经济的健康状况和一个国家的利率。外国资本流入和流出固定收益市场，导致货币的需求和供给发生变化，从而影响着货币的汇率。

贸易流动和资本流动的概要 对基本面分析有兴趣的交易者，确定和了解一个国家的国际收支可能是最重要和最有用的一个工具。任何国际业务都会产生两个抵消的分录，贸易流动余额（经常项目）和资本流动余额（资本项目）。如果贸易流动余额是一个负数的净流出，那么国家的进口大于出口。当贸易流动余额是一个正数的净流入，那么国家的出口大于进口。当外国实物或证券投资的流入大于流出时，资本流动的余额是正数。相反，当一个国家买入的实物或证券投资多于卖给外国投资者时，资本流动的余额为负数。

贸易流动和资本流动，这两个科目加在一起就形成了一个国家的国际收支。理论上，为了维持一个国家的经济和货币的汇率，这两个科目应该是平衡的，即合计为零。

一般而言，国家可能经历了贸易顺差或逆差，以及或正或负的资本流动余额。为了把两者对汇率的净效应降到最小，一个国家应当力图维持两者之间的平衡。例如，美国有巨额的贸易赤字，也就是进口大于出口。当贸易差额是负数时，意味着一国从外国买的多于它卖到外国的。因此，它需要为它的赤字融资。如果外国人进行了实物投资或证券投资，那么负的贸易流动可以和正的资本流入相互抵消。因此，美国试图把它的贸易赤字降到最小，同时把资本流入增加到最大，从而使两者达到平衡。

这种平衡出现的变化是极其重要的，带来的影响可以深入到经济政策和货币汇率的层次。贸易流动和资本流动之间的净额，无论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是正数或负数，将影响着一个国家货币的走向。如果整体的贸易和资本余额是负数，那么它将导致货币的贬值。相反，如果是正数，就会导致货币的升值。

很明显，国际收支的变化对货币的汇率有直接的影响。因此，投资者要注意与之相关的经济数据，了解可能出现的后果。与资本和贸易流动有关的数据更应密切地关注。例如，如果一个分析师注意到，美国的贸易赤字在扩大而资本流入在减少，那么国际收支将会出现赤字。因此，投资者会预期美元出现贬值。

国际收支模型的局限性 国际收支模型的集中点是商品和服务的贸易，却忽视了国际间的资本流动。事实上，在 20 世纪 90 年代末的外汇市场上，国际资本流动的重要性远远超过了贸易流动，它使债务国（如美国）的经常项目达到了平衡。

例如，在 1999 年、2000 年和 2001 年，美国维持着巨额的经常项目赤字，而日本却有巨额的经常项目顺差。在这段时间，尽管贸易流动的数据对美元不利，但是美元兑日元仍然上涨。原因在于，资本流动平衡了贸易流动。这就违反了一定时期内国际收支的预测模型。实际上，资本流动的增长引出了后来的资产市场模型。

附注：把这种方法称为国际收支理论可能有些用词不当，原因是它只考虑了经常项目的余额，而非真正的国际收支。但是，在 20 世纪 90 年代前，由于资本流动在世界经济中只占很小的一部分，所以对大部分的国家而言，贸易差额组成了国际收支的大部分。

购买力平价（Purchasing Power Parity）

购买力平价理论是基于这样的理念：汇率应当取决于两个国家之间一篮子同类商品的相对价格。一个国家通货膨胀率的变化，应当由汇率发生的相应变化所抵消，从而达到平衡的状态。因此，根

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据这个理论，当一个国家的价格由于通货膨胀而上升，那么该国的汇率应当贬值，才能恢复到平价的状态。

购买力平价的一篮子商品　购买力平价中的一篮子商品和服务，是国内生产总值（GDP）涵盖的所有商品和服务的一个样本。它包括了消费品和服务、政府服务、机器设备和基建项目。更明确地说，消费品包括了食物、饮料、烟草制品、服装、鞋类、租金、自来水供应、汽油、电力、医疗用品和服务、家具和装饰品、家居用品、个人交通工具、燃料、运输服务、娱乐设施、娱乐和文化服务、通信服务、教育服务、个人保健服务和家庭服务、修理和维护的服务等。

“巨无霸”指数　购买力平价理论最著名的一个例子，就是经济学家的“巨无霸”指数①。“巨无霸”购买力平价是一个汇率，使美国的汉堡包成本和其他国家的汉堡包成本一样。比较这个汇率和实际的汇率，可以提供一些迹象，反映出一种货币是被高估了还是被低估了。例如，在 2002 年 4 月，美元兑加拿大元的汇率是 1.57。在美国，一个“巨无霸”汉堡包的价格是 2.49 美元。而在加拿大，一个“巨无霸”的价格是 3.33 加拿大元，也就是 2.12 美元。按照这个理论，可以得出美元/加拿大元的汇率应该是只有 1.34，实际的汇率被高估了 15%。

经济合作与发展组织的购买力平价指数　一个更为正式的指数是由经济合作与发展组织（OECD）制定的。在购买力平价的一个联合项目中，经济合作与发展组织和欧洲统计局分担了计算购买力平价的任务。有关各个货币兑美元是被高估或是被低估的最新信

① 译注：巨无霸是麦当劳快餐店生产的一种汉堡包。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

息，可以在 OECD 的网站（www.oecd.org）上找到。OECD 会公布一份图表，列出了主要工业国家的物价水平。每一列表示了，在各个国家购买一篮子同类的消费品和服务，所需要花费的特定货币单位的金额。每当用本国的货币去表示一篮子有代表性的消费品和服务时，成本就是 100 个单位。然后，绘制出图表，去比较货币的购买力平价和它的实际汇率。这个图表会每个星期更新一次，以反映最近的汇率。对购买力平价的评估在一年内会更新两次，以反映对它的最新估计。购买力平价的估计，是来自 OECD 的研究成果；然而，不应该把它们视为最后的和最权威的数字。不同的计算方法会得出不同的购买力平价汇率。

根据经济合作与发展组织在 2002 年 9 月的资料，美元兑加拿大元的汇率是 1.58，而美国的物价水平相比加拿大的物价水平是 122，转换成汇率就是 1.22。根据购买力平价模型，美元兑加拿大元再次被大幅高估超过 25%（毕竟与“巨无霸”指数得出的数字相差不是太远）。

购买力平价的局限性 购买力平价理论只适用于长期的基本面分析。购买力平价背后的经济力量最终会使货币的购买力达到均衡的状态。然而，这需要花费很多年的时间。一个典型的时间跨度要 5～10 年。

购买力平价的主要缺陷是，它假定可以轻易地进行商品贸易，没有考虑诸如关税、配额，或者税收。例如，当美国宣布对进口商品实施新的关税，国内生产商品的成本就会上升；但是，这些成本的上升并没有反映在美国购买力平价的图表上。

当权衡购买力平价时，还有其他的因素需要考虑：通货膨胀、利率差异、公布的经济数据/经济报告、资产市场、贸易流动和政治发展动向。事实上，在决定汇率时，购买力平价只是交易者应当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

运用的多种理论中的一种。

利率平价（Interest Rate Parity）

利率平价理论认为，如果两种不同的货币有不同的利率，那么为了防止无风险的套利，利率的差异将反映为远期汇率的升水（premium）或者贴水（discount）。

例如，如果美国的利率是 3%，而日本的利率是 1%，那么为了防止无风险的套利，美元兑日元应当贬值 2%。当天公布的远期汇率反映了将来的汇率。在我们的例子中，美元的远期汇率被称为“贴水”。原因在于，远期汇率比较起即期汇率，只能买到较少的日元。相反，日元则被称为“升水”。

在近年来，利率平价理论被证明很少起作用。通常来说，有较高利率的货币会上升，是由于中央银行决定通过提高利率去为高速增长的经济实行减速。这和无风险的套利没有任何关系。

货币模型（Monetary Model）

货币模型的论点是，汇率由一个国家的货币政策所决定。根据货币模型，如果国家有一个稳定的货币政策，其货币通常会升值。相反，如果一个国家的货币政策是飘忽不定的或者过度扩张的，通常会看到其货币发生贬值。

如何使用货币模型 在这个理论下，以下的几个因素会影响汇率：

- 一个国家的货币供应。
- 预期未来的货币供应水平。
- 一个国家货币供应的增长率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货币供应的趋势会使汇率出现变化。要了解和判断货币供应的趋势，上述所有的因素都是关键所在。例如，在过去的10年间，日本的经济陷入了衰退。日元的利率接近为零。年度预算赤字使日本政府不能通过扩大开支去刺激经济。想要使经济复苏，日本的官员只剩下一个工具：印制更多的钱。通过买入股票和债券，日本中央银行增加了国家的货币供应，这就引起了通货膨胀，继而促使汇率发生变化。图3.5的例子应用了货币模型，描述了改变货币供应所产生的影响。

事实上，在过度扩张的货币政策方面，货币模型是最成功的。一个国家想要阻止它的货币被急速地贬值，可用的方法不多，其中一个就是实施紧缩的货币政策。例如，在亚洲金融危机中，港元受到投机者的狙击。为了保卫港元和美元的挂钩汇率，香港政府把利率提高到300%。这个策略非常奏效，如此高昂的利率把投机者清除出场。但是，不利的方面是，香港的经济会有陷入衰退的危险。最终，挂钩汇率得以维持。货币模型起了作用。

货币模型的局限性　因为货币模型没有考虑到贸易流动和资本流动，所以很少经济学家会毫无保留地支持货币模型。例如，在整个2002年，比较起美国和欧洲联盟，英国有较高的利率、增长率和通胀率，但是，英镑兑美元和兑欧元都出现升值。事实上，正是由于自由流动的“热钱”出现，货币模型受到了极大的挑战。货币模型认为，高利率通常是通货膨胀增长的信号，继而会出现货币的贬值。但是，它没有考虑到，由于较高的利息收益率，或者由于繁荣兴旺的股票市场，它们所引起的资本流入会发生作用，可能导致货币出现升值。

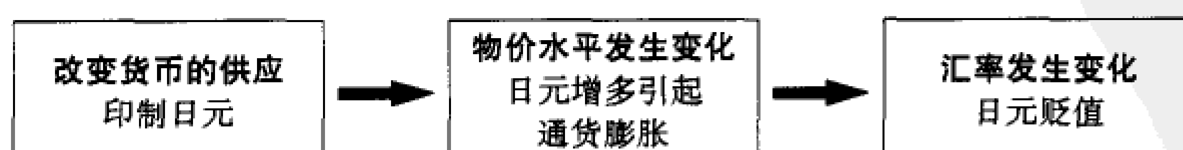


图3.5　货币模型

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无论如何，货币模型是基本面分析中几个有用的工具之一，可以结合其他的模型一起使用，来分析汇率的走向。

实际利率差异模型（Real Interest Rate Differential Model）

实际利率差异理论认为，汇率的波动取决于一个国家的利率水平。有高利率的国家，应该看到它的货币升值，而实行低利率的国家，应当看到其货币贬值。

模型的基本要点　一个国家一旦提高了利率，国际投资者会发现，该国货币的收益率更具有吸引力，因而尽可能地买入该国的货币。图 3.6 显示了，这个理论在 2003 年得到了证实。当时的利率差异处于近年来最大的水平。

利率 vs. 美元	欧元区	日本	英国	加拿大	澳大利亚	新西兰
2003 年末央行利率	100	-100	275	175	425	400
2003 年兑美元的变动（%）	20	12	11	21	34	27

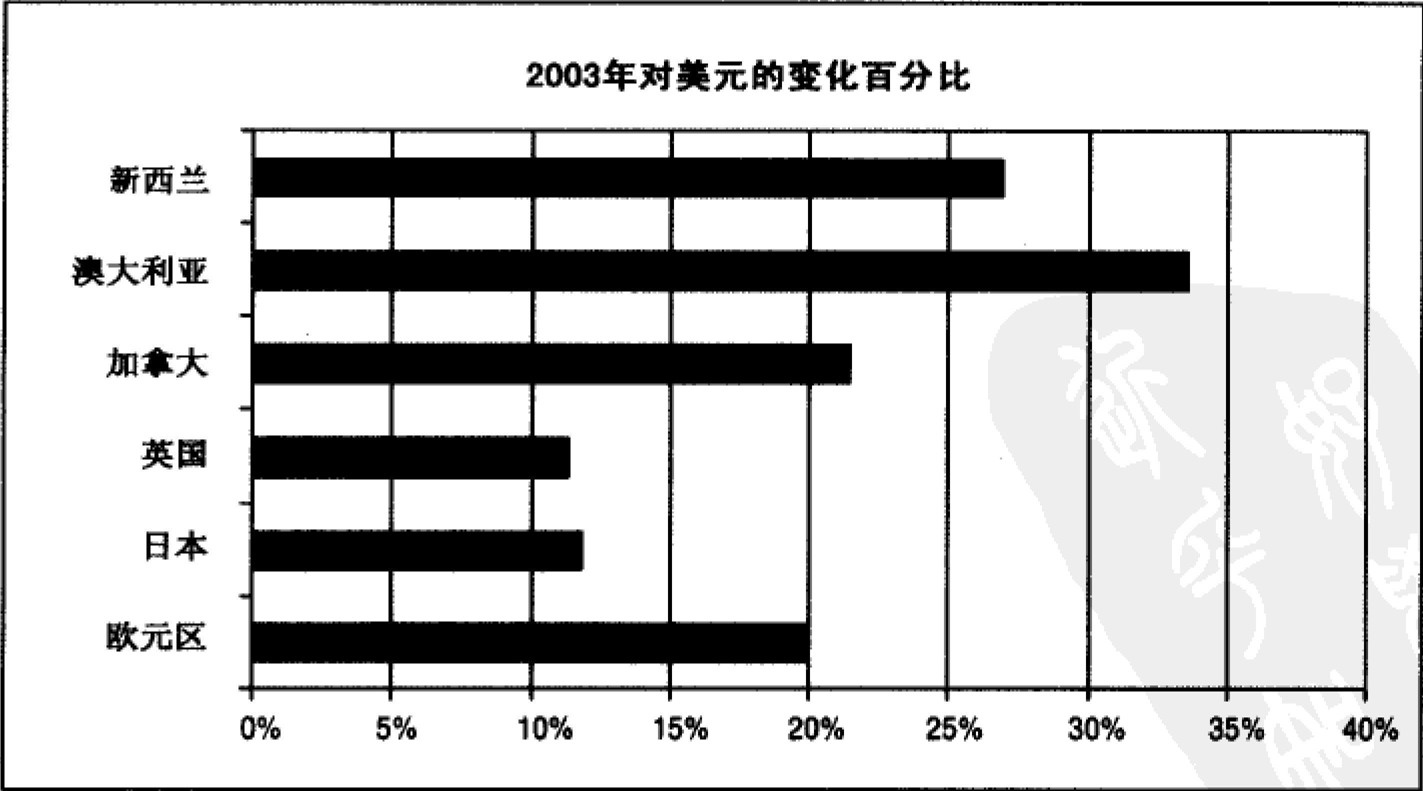


图 3.6　实际利率模型

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图表中的数据显示出模型的一个混合效应。相比起美元，澳大利亚元有最大的基本点差异，也有最高的回报，由于投资者尽可能地买入高收益的澳大利亚元，这似乎能证实这个模型。新西兰元也是同样的情形，它比美元有更高的收益率，它兑美元上涨了27%。然而，比较起欧元，这个模型就不那么令人信服了。尽管欧元和美元之间基本点的差异只有100点，但是，欧元兑美元上涨了20%（除了澳大利亚元和新西兰元，比其他的货币都要高）。然而，当比较起英镑和日元时，这个模型面临了严重的问题。日元和美元的差异是-100，但是，它兑美元却升值了接近12%。与此同时，虽然英镑有相当大的利率差异（275点），但是它兑美元只是升值了11%。

这个模型也强调了，要决定汇率对利率调整的反应程度，其中一个关键的因素是预期利率调整所持续的时间。简单地说，预期提高利率这一举措会持续5年，比起预期只持续1年，对汇率有更重大的影响。

利率模型的局限性 一个国家利率和汇率的变动，互相之间是否有一个统计上可证实的和密切的重要关系，国际经济学家对此仍有很大的争论。这个模型的主要缺陷是，它只是依赖于资本流动，没有考虑到一个国家的经常项目余额。实际上，模型过分强调了资本流动，而忽略了许多其他的因素：政治的稳定性、通货膨胀、经济增长等。如果没有这些因素存在，这个模型是非常有用的。原因是它合乎逻辑地推断出，投资者会自然地受到高收益率的吸引，投资到有更高回报的地方。

资产市场模型（Asset Market Model）

这个理论的基本前提是，资金流入一个国家的金融资产，如股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票和债券，会增加对该国货币的需求（反之亦然）。该理论的支持者提出一个证据，流向金融产品（如股票和债券）的资金额，远远超过了商品和服务的进出口额。基本上，资产市场理论与国际收支理论是相反的。它考虑的是一个国家的资本项目，而不是经常项目。

美元驱动理论　在整个 1999 年，很多专家争论，美元兑欧元会贬值，理由是美国有不断扩大的经常项目赤字和华尔街的价值被高估了。它的基本根据是，非美国的投资者会开始撤出他们在美国股票和债券市场上的资金，转向其他经济表现更好的市场，这将对美元产生重大的影响。从 20 世纪 80 年代初开始，这种担心就一直存在。当时，美国的经常项目赤字剧增到国内生产总值的 3.5%，是一个历史的新高点。

过去的 20 年间，在评估美元的表现时，国际收支理论开始让位于资产市场理论。由于美国的资本市场发生了骇人听闻的丑闻，这个理论在学者中继续有相当大的影响。在 2002 年 5 月和 6 月，华尔街深受会计丑闻的困扰，投资者纷纷逃离美国的股票市场。与此同时，美元兑日元暴跌了超过 1 000 点。直到 2002 年末，当丑闻逐渐平息后，虽然经常项目仍然维持着巨额的赤字，但是，美元兑日元从低位的 115.43 回升了 500 点，收市价报 120.00。

资产市场理论的局限性　资产市场理论的主要局限性在于，它非常新，而且未经考验。备受争议的是，从长期来看，一个国家股票市场的表现和其货币的表现是没有任何联系的。见图 3.7 美元指数和标准普尔 500 指数的比较。从 1986 年到 2004 年，它们两者之间的相关程度只有 39%。

此外，当股票市场处于横向整理，市场的情绪介于牛市和熊市之间时，一个国家的货币又会出现什么样的情形呢？这就是 2002

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

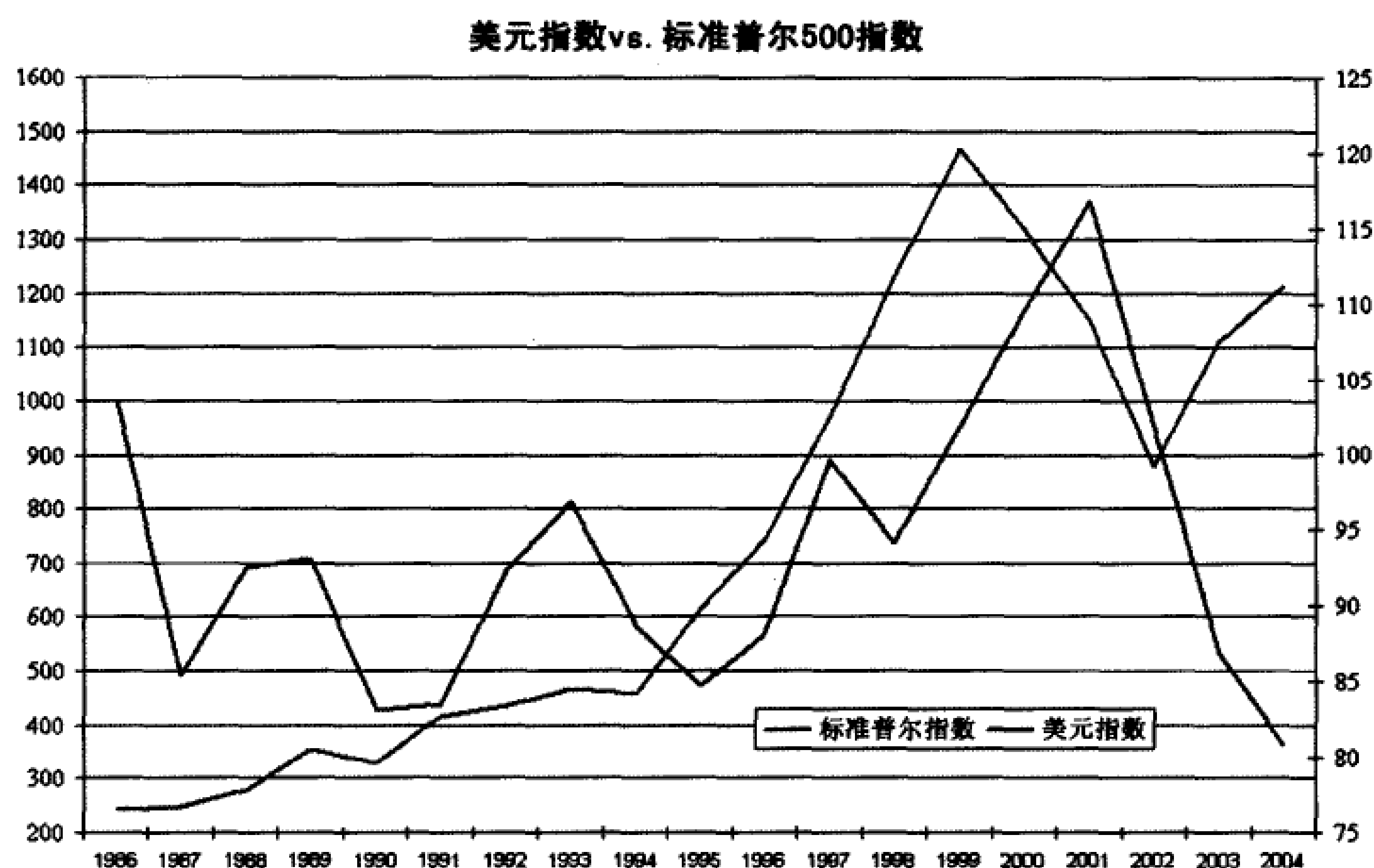


图 3.7 美元指数和标准普尔 500 指数

年大部分时间在美国发生的情形，外汇交易者发现他们回复到过去的赚钱模式，例如，利率的套利交易。因此，只有时间可以证明，资产市场模型是经受起考验，抑或仅仅是货币预测的雷达中一个短暂的亮点。

货币置换模型（Currency Substitution Model）

由于货币置换模型考虑了一个国家的资本流动，所以它是货币模型的延续。这个理论认为，两个国家之间个人和公司的资本流动对汇率有重大的影响。货币置换指的是，个人把他们的资产由本币转换为外币的能力。当在货币模型的基础上添加上这个理论时，有证据显示，一个国家货币供应发生变化的预期会对该国的汇率有明显的影响。投资者看着货币模型的数据，得出的结论是，资金流动将要发生变化，进而引起汇率出现变化，所以他们据此进行投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这使得货币模型成为一个“自我实现”的预言。赞成这个理论的投资者，仅仅是跳上货币置换模型的花车，开往货币模型的宴会。

日元的例子 我们在货币模型的例子中看到，通过在市场上买入股票和债券，日本政府实际上是在印制日元（增加货币供应）。货币模型的理论家断定，这种货币供应的增长会引发通货膨胀（更多的日元追逐更少的商品），降低对日元的需求，最后使日元全面地贬值。一个货币置换的理论家会同意这个观点，并利用这个机会卖空日元，或者即使买入日元，也会迅速地平仓。日元的交易者采取的这些行动，实际上有助于驱动市场精确地朝着那个方向移动，使货币模型理论成为既成的现实。这个过程的每个步骤正如图 3.8 所示。

- 日本宣布新的股票和债券回购计划。经济学家预测日本的货币供应会大幅增加。
- 经济学家也预测，随着这个新政策的实施，通货膨胀会上升。投机者预期，汇率会因此有所变动。
- 经济学家预期，由于通货膨胀控制着经济，所以利率也会上升。投机者预期汇率要发生变化，开始卖空日元。

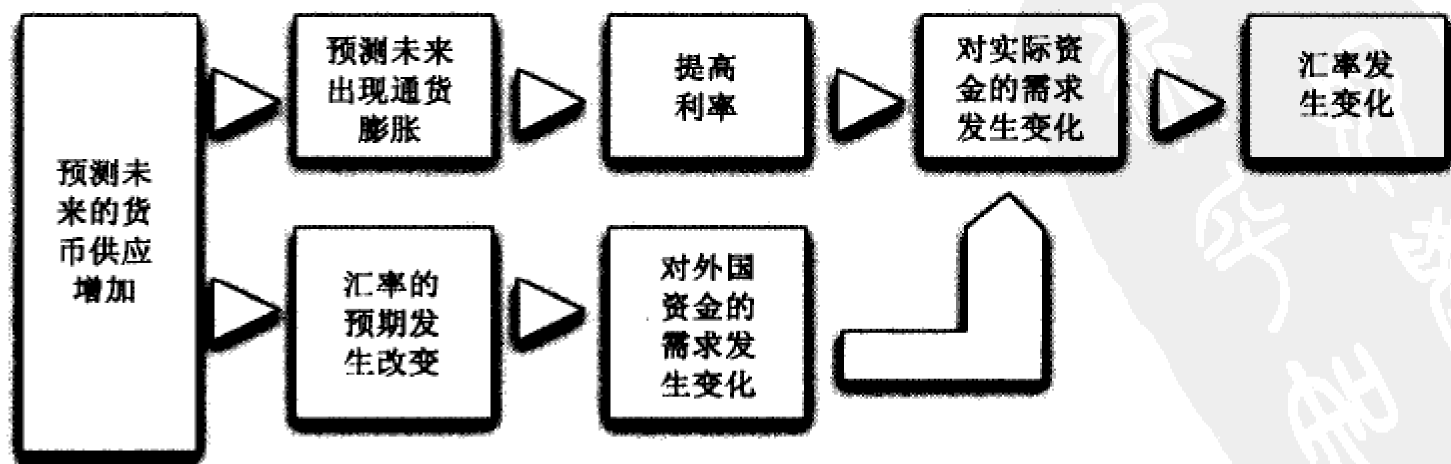


图 3.8 货币置换模型

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 由于资金可以轻易地在日本国内外流动，投机者在市场上大量抛售日元，对日元的需求因此大幅度地降低。
- 由于日元兑外币的价值下跌，特别是对那些投资者可以轻易置换的外币（例如，有流动性的日元交叉货币），日元的汇率出现大幅变动。

货币置换模型的局限性　对于主要的和交易活跃的货币，这个模型还没有令人信服地表示出，它是汇率波动的唯一决定因素。然而，这个理论用于不发达的国家会更加适合，热钱在那些新兴市场涌进和涌出，带来了巨大的影响。在货币置换模型中，还有很多的变数没有得到考虑。例如，在前述的日元例子中，即使日本由于它的证券回购计划而引发了通货膨胀，但是，它仍然有大量的经常项目盈余，可以继续支持日元。此外，日本必须避免引发邻国的政治地雷。如果日本明确地表示要试图使日元贬值，将会引起巨大的反响。这些只是货币置换模型中没有考虑到的众多因素中的两点。然而，这个模型（像许多其他的货币模型一样）应该成为一个照顾全面的外汇预测方法中的一部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CHAPTER 4

第4章

What Moves the Currency Market in the Short Term

什么影响货币市场的短期波动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无论是对于基本面交易者，还是对于技术面交易者，经济数据的重要性是不可低估的。在外汇市场工作了很多年，我知道，即使很多交易者声称自己是纯技术派，不会在交易策略中考虑基本面的因素，但是，也正是这些交易者经常在重要的数据公布前离场观望。事实上，一方面很多的系统交易者，在重大的数据（例如，美国的非农业人口就业报告）公布前，关掉他们的系统。在另一方面，也有技术面交易者在他们的策略中考虑了基本面因素，专门等待重要的数据公布，进行突破交易。因此，对于各个类型积极的市场交易者，重要的是，要知道哪些是对美元最关键的经济数据。由于在所有外汇交易中，有九成是对应于美元的，所以很自然地，货币的波动对美国的经济数据最为敏感。

根据我的研究，在 2004 年，美元（兑欧元）最重大的波动，是发生在数据公布后接下来的 20 分钟内。如表 4. 1 所示，在美国的经济数据中，非农业人口就业报告是最重要的。按 2004 年的全年平均，欧元/美元在数据公布后的头 20 分钟，发生了 124 点的波动。排除那些在预测值 10% 以内的数据公布，平均的波幅是 133

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点。按日计算，欧元兑美元的平均波幅是 193 点，如果排除了波动几乎一致的日子，平均的波幅是 208 点。平均来说，欧元兑美元在一个交易日内的波动是 111 点。相比之下，国内生产总值（GDP）报告，在头 20 分钟，只引起了 43 点的波动，按一天计算有 110 点的波动。在 20 分钟的排行榜中，国内生产总值（GDP）的排名比在每日的排行榜中要高，原因是价格通常会在日内出现回调。在数据公布的 20 分钟内，最能撼动美元的数据，未必就是在整个交易日内对市场最重大的数据。根据我们对 20 分钟和每日的波幅所做的分析，我们建立了以下的经济数据排行榜。

截止 2004 年最震动美元的数据：

数据公布后的头 20 分钟

1. 失业人数（非农业就业人数）
2. 利率（联邦公开市场委员会的利率决议）

表 4.1 2004 年经济数据公布后欧元/美元的波幅

头 20 分钟	平均波幅（点数）	全天	平均波幅（点数）
非农业就业人数	124	非农业就业人数	193
FOMC 利率决议	74	FOMC 利率决议	140
贸易差额	64	TIC 数据	132
通货膨胀（CPI）	44	贸易差额	129
零售销售	43	经常项目	127
国内生产总值	43	耐用品订单	126
经常项目	43	零售销售	125
耐用品订单	39	通货膨胀（CPI）	123
TIC 数据	33	国内生产总值	110

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 贸易差额
4. 通货膨胀（消费者物价指数）
5. 零售销售
6. 国内生产总值
7. 经常项目
8. 耐用品订单
9. 美国财政部公布的国际资本流动（TIC 数据）

按日计算

1. 失业人数（非农业就业人数）
2. 利率（联邦公开市场委员会的利率决议）
3. 美国财政部公布的国际资本流动（TIC 数据）
4. 贸易差额
5. 经常项目
6. 耐用品订单
7. 零售销售
8. 通货膨胀（消费者物价指数）
9. 国内生产总值

2004 年欧元/美元每日的平均波幅是 110 点左右。你可以用表 4.1 中欧元/美元的平均波幅与它进行比较。

数据的相对重要性随着时间而改变

在一个瞬息万变的市场，经济数据的重要性也随着时间而改变。根据来自国家经济研究局的邓和青（音译）在 1992 年所写的名为“宏观经济对外汇交易者理念和行为的影响”的文章，在美国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济数据公布的头 20 分钟内，贸易差额是最能震动市场的经济数据，而非农业就业人数（和失业人数）只排行第三位。到了 1999 年，失业人数占据了第一位，而贸易差额跌到了第四位。正如表 4.1 所示，贸易差额和通货膨胀报告调换了位置，在 2004 年贸易差额排名第三位，而在 1997 年通货膨胀报告曾占据了第三位。与此同时，劳动力市场数据的重要性则一直稳居榜首。直观地看，这是有道理的。随着国内经济状况的变化，市场对不同经济部门和经济数据的注意力也有所改变。例如，当一个国家的贸易赤字难以维持时，贸易差额的数据显得更为重要。而当经济很难创造出新的职位时，失业人数的数据变得更受关注。

外汇交易商排名的经济数据重要性：

随着时间改变

截止 1997 年	截止 1992 年
1. 失业人数	1. 贸易差额
2. 利率	2. 利率
3. 通货膨胀	3. 失业人数
4. 贸易差额	4. 通货膨胀
5. 国内生产总值	5. 国内生产总值

排名的依据是经济数据公布后的 1 分钟内市场所作出的反应。

国内生产总值（GDP）——不再是大件事

与普遍的的想法不一样，在美国的财经日历上，国内生产总值报告是其中一个变得不那么重要的经济指标，欧元/美元只会因此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产生相对较小的波动。这有可能是因为，与其他每个月公布的经济数据相比，国内生产总值不是经常被公布（每季度），但是总的来说，国内生产总值更倾向于含糊和曲解。例如，国内生产总值出现增长，如果是由于出口的增加，那么对本国的货币是利好的消息；但是，如果这是由于存货的增加所导致，那么实际上对货币的影响是负面的。此外，在 GDP 公布前，报告中大部分的数据已经事先为市场所知了。

如何运用这些信息

做突破的交易者，了解哪些数据有可能引起最大的平均波幅，对于决定如何把握头寸的规模是相当有用的。例如，图 4.1 是欧元/美元的日线图，在价格密集盘整的区域正在形成一个三角形的形态。在 2004 年 8 月 6 日，非农业就业人数公布的前夕，一个做突破的交易者预期，在数据公布后价格会出现大突破，他很可能因此而加大了头寸规模。相比之下，在盘整区域的第三根蜡烛是国内生产总值（GDP）公布的日子。正如你所看到的，波幅相对地较小。同是刚才那个期待大波动的突破型交易者，鉴于他了解到，GDP 公布的头 20 分钟内所引起的平均波幅只是非农业就业人数的 1/3，所以他建立的头寸规模很可能只是非农业就业数据时的 50%。同样的道理可以应用在区间交易者或系统交易者的身上。在非农业就业人数公布那天，他们最好在场外观望，等待价格平静下来。但是，GDP 公布的日子仍然为他们提供了一个可靠的区间或者系统的交易机会。

总的来说，了解哪些经济指标最能震动市场，对所有交易者都非常重要。由于汇率对经济新闻的反应通常是非常迅速的，所以了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 4.1 欧元/美元的日线图

（资料来源：eSignal. www. eSignal. com）

解头 20 分钟的波幅相对于日内的波幅同样非常地重要。任何的市场反应，如果超出了数据公布后 15 ~ 30 分钟的时限，则可能是由于投资者反应过度，或者与客户流（customer flow）有关的交易，而不仅仅是新闻本身。国内生产总值（GDP）就是一个很好的例子，它 20 分钟内反应的排名比日内的排名要高。同样关键的是，由于市场的焦点在不同的时期会出现变化，所以要及时了解市场认为重要的经济数据；一个曾经与货币价值相关的数据，最后其影响力可能降低，反之亦然。

更深入地了解外汇市场

接下来的三个章节包括了我对外汇市场所做的一些独特的研

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

究，为交易新手和老手提供了一些有用的信息。这些主题是：

- 什么时候是交易各个货币对的最佳时间？
- 哪些是最震动市场的经济数据？
- 什么是货币间的相关性和如何使用它们？



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CHAPTER 5

第5章

What Are the Best Times to Trade for Individual Currency Pairs

什么时候是交易各个货币对的最佳时间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外汇市场一天24小时运作，交易者不可能跟踪每一个市场的波动，不可能在任何时候都作出即时的反应。在外汇交易中，时间就是一切。为了设计一个有效的和有时间效率的投资策略，重要的是，要留意一天24小时各个市场的交投状况，以便交易者在自己所在的市场时间内，最大限度地发现交易的机会。除了流动性以外，一个货币对的交易波幅，很大程度取决于地理的位置和宏观经济因素。了解各个货币对在一天的哪段时间出现最大或最小的波幅，无疑是有助于交易者更好地分配资本，以提高投资的效用。本章概要地讲述了，各个主要货币对在不同时区典型的交投状况，从中可以了解它们交易最为活跃的时间段。表5.1列出了从2002年到2004年，各个货币对在不同时间段的平均波幅。

亚洲时段(东京)：美国东部时间(EST)下午7:00至凌晨4:00

亚洲的外汇交易是在主要的地区金融中心进行；在亚洲的交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5.1 货币对的波幅

货币对（美国东部时间）	亚洲时段	欧洲时段	美国时段	美国和欧洲重叠时段	欧洲和亚洲重叠时段
	7P. M. －4A. M.	2A. M. －12A. M.	8A. M. －5P. M.	8A. M. －12P. M.	2A. M. －4A. M.
欧元/美元	51	87	78	65	32
美元/日元	78	79	69	58	29
英镑/美元	65	112	94	78	43
美元/瑞士法郎	68	117	107	88	43
欧元/瑞士法郎	53	53	49	40	24
澳大利亚元/美元	38	53	47	39	20
美元/加拿大元	47	94	84	74	28
新西兰元/美元	42	52	46	38	20
欧元/英镑	25	40	34	27	16
英镑/日元	112	145	119	99	60
英镑/瑞士法郎	96	150	129	105	62
澳大利亚元/日元	55	63	56	47	26

时段，东京占了最大的市场份额，其次是香港和新加坡。尽管日本中央银行在外汇市场上的影响力日益下降，但是，东京仍然是亚洲最重要的交易中心。它是第一个开市的主要亚洲市场，很多大型的参与者经常使用东京市场的交易势头作为一个基准，去衡量市场的动态变化和设计他们的交易策略。有时候，东京市场的交投状况比较平淡；但是，大型投资银行和对冲基金都知道，可以试图利用亚洲时段去触发重要的止损位和期权的障碍位。图 5.1 提供了亚洲时段各个货币对的波幅排名和它们的波动幅度。对于较能承受风险的投资者，美元/日元、英镑/瑞士法郎和英镑/日元都是不错的选择，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

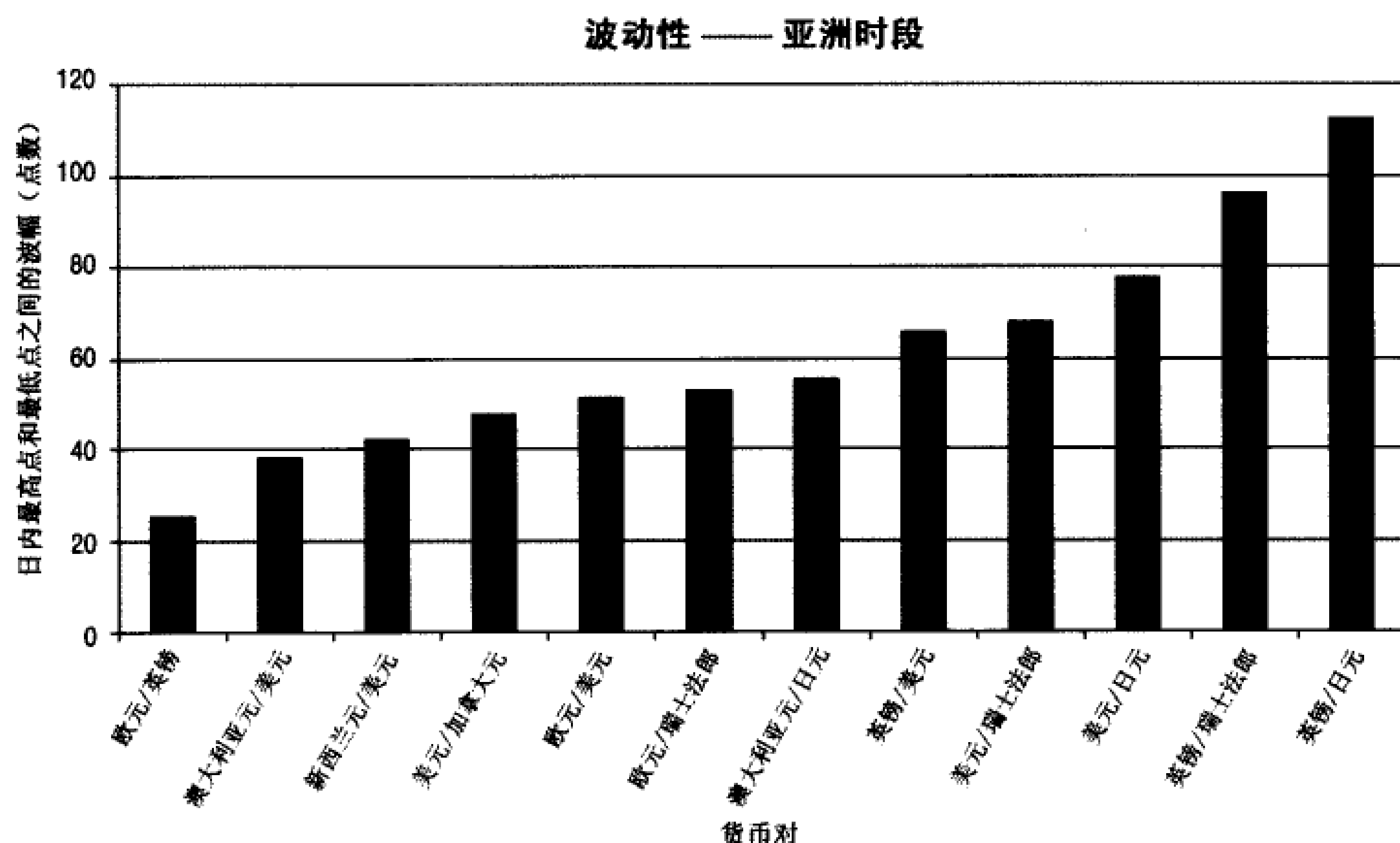


图 5.1　亚洲时段的波幅

原因是它们有较大的波幅，平均有 90 点，可以为短线交易者提供获利的机会。外国的投资银行和机构投资者持有的大部分是美元资产，当他们进入日本的股票和债券市场时，会产生美元兑日元的巨额交易。日本中央银行持有超过 8 000 亿美元的美国国债，它通过公开市场操作，也影响着美元/日元的需求和供应。最后一个重点是，日本大型的出口商会利用东京的交易时段，把他们的国外收入返还本国，这也增加了货币对的波动。由于中央银行和大型玩家开始逐步建立头寸以等待欧洲市场的开市，所以英镑/瑞士法郎和英镑/日元的交易也非常地活跃。

对于比较厌恶风险的投资者来说，澳大利亚元/日元、英镑/美元和美元/瑞士法郎则是不错的选择，它们可以令中期和长期的投资者在作出交易决策时，能考虑到基本面的因素。这些货币对的波动相对缓和，有助于保护投资者，防止他们的投资策略受到日内投机交易所引起的非正常市场波动的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国时段(纽约)：美国东部时间(EST)上午8:00至下午5:00

纽约是世界上第二大的外汇交易市场，构成了外汇市场总交易量的19%。这个资料来源于国际结算银行在2004年4月公布的，对中央银行所做的关于外汇和金融衍生市场的调查报告。纽约金融中心也镇守着世界外汇市场的后门，从它的下午时段直到第二天东京市场开市前，交易量通常会逐渐降到最少。在美国时段期间，大部分的交易都发生在上午8:00到中午之间。由于欧洲的交易者还在市场内，所以这段时间有很高的流动性。

对于较能承受风险的交易者，以及即日交易者，英镑/美元、美元/瑞士法郎、英镑/日元和英镑/瑞士法郎都是不错的选择，它们每天的平均波幅有大约120点（见图5.2）。因为这些交易都直接涉及美元，所以这些货币对的交投状况特别地活跃。在美国时段，美国股票市场和债券市场也都开市，外国的投资者为了在这些市场进行交易，需要把他们的本国货币，如日元、欧元和瑞士法郎，转换成美元资产。由于美国市场和欧洲市场重叠，所以英镑/日元和英镑/瑞士法郎出现最大的日间波幅。

在外汇市场上，大多数的货币都是对应美元报价，这是一个基础。在转换成其他货币前，首先要进行对美元的交易。以英镑/日元为例子，要把英镑转换成日元，首先要把英镑兑换成美元，然后再兑换成日元。因此，一次英镑/日元的交易涉及两个不同的货币交易，英镑/美元和美元/日元，它的波动性最终取决于两个货币对之间的相关性。由于英镑/美元和美元/日元有负相关的关系，意味着它们的走向是相反的，因此，英镑/日元的波动性扩大了。同样的道理可以解释英镑/瑞士法郎，但它的波动有更大的强度。交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

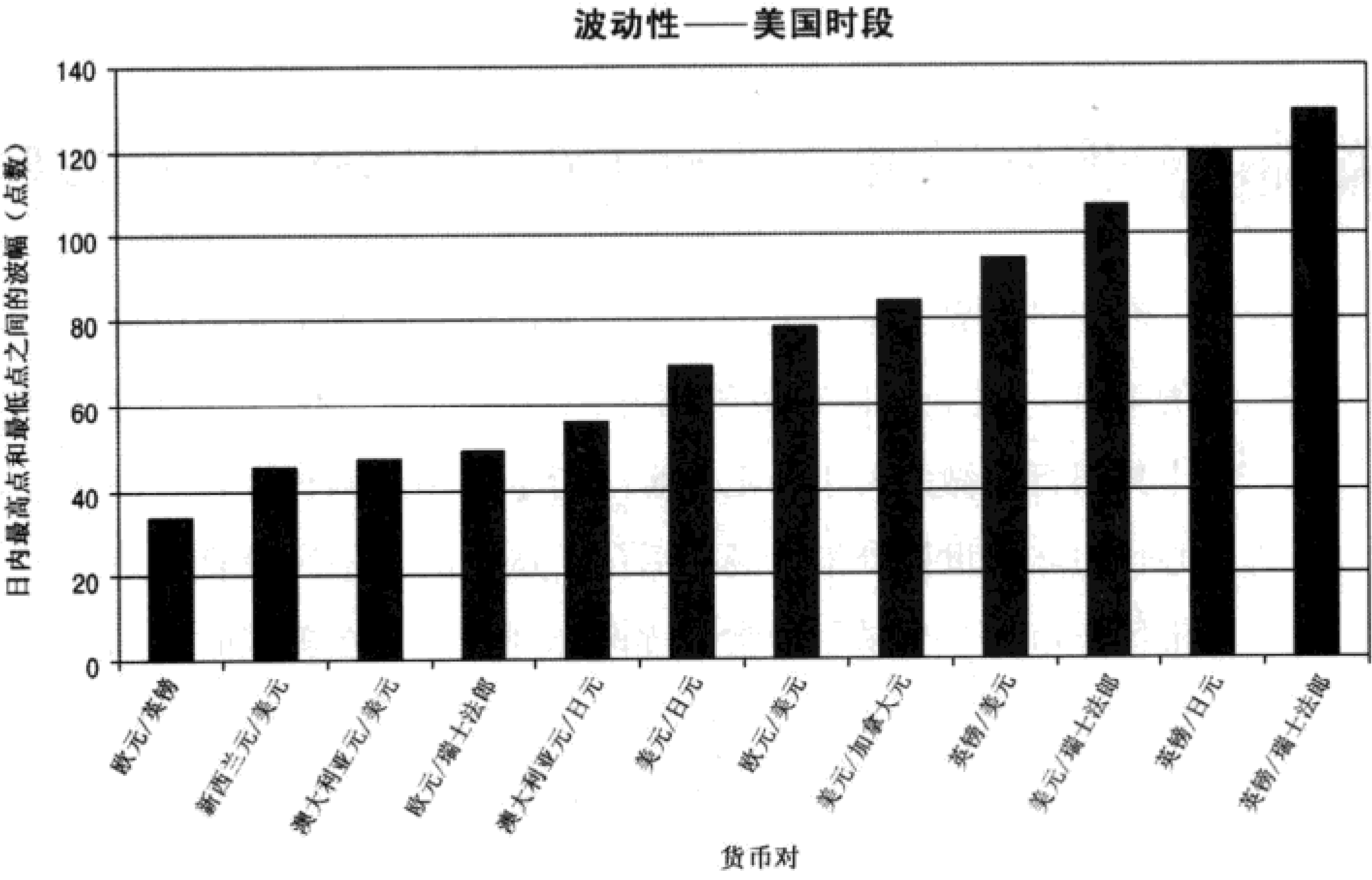


图 5.2　美国时段的波动性

高波动性的货币对，利润可以是很丰厚的，但是重要的是要记住，涉及的风险同样非常的高。汇率的急速波动可以轻易地使交易者出局，或者使他们的长期策略失效，所以交易者必须适应市场的状况，不断地修正他们的策略。

对于比较厌恶风险的交易者，美元/日元、欧元/美元和美元/加拿大元看起来是不错的选择，这些货币对都有相当的波动幅度，交易者可以取得不错的利润而只承受较小的风险。它们都有很高的流动性，交易者可以快速地和有效地取得利润或停止损失。这些货币对有适度的波动性，为那些奉行长期策略的投资者创造了有利的环境。

欧洲时段(伦敦)：美国东部时间(EST)凌晨 2:00 至中午 12:00

伦敦是世界上最大和最重要的交易中心，根据国际结算银行的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

调查报告，它的市场份额超过了30%。大多数大型银行的交易部门都位于伦敦；由于市场有高度的流动性和效率，绝大部分主要的外汇交易都在伦敦时间内完成。大量的市场参与者和庞大的交易量使伦敦成为最活跃的外汇市场。如图 5.3 所示，在 12 个主要的货币对中，有一半的波幅超过了 80 点的水平线（我们用于判断货币对是否活跃的基准），其中，英镑/日元和英镑/瑞士法郎的波幅甚至分别高达 140 点和 146 点。

英镑/日元和英镑/瑞士法郎适合风险爱好者。这两个货币对每天的平均波幅超过了 140 点，可以在短时间内获得大额的利润。这两个货币对如此高的波动性，反映了日内的交投状况达到了高峰，世界上大型的参与者将要完成他们的货币转换周期。伦敦时段直接与美国时段和亚洲时段相连接；大型银行和机构投资者，一旦完成他们投资组合的重新配置，在美国市场开市前，他们必须开始再次

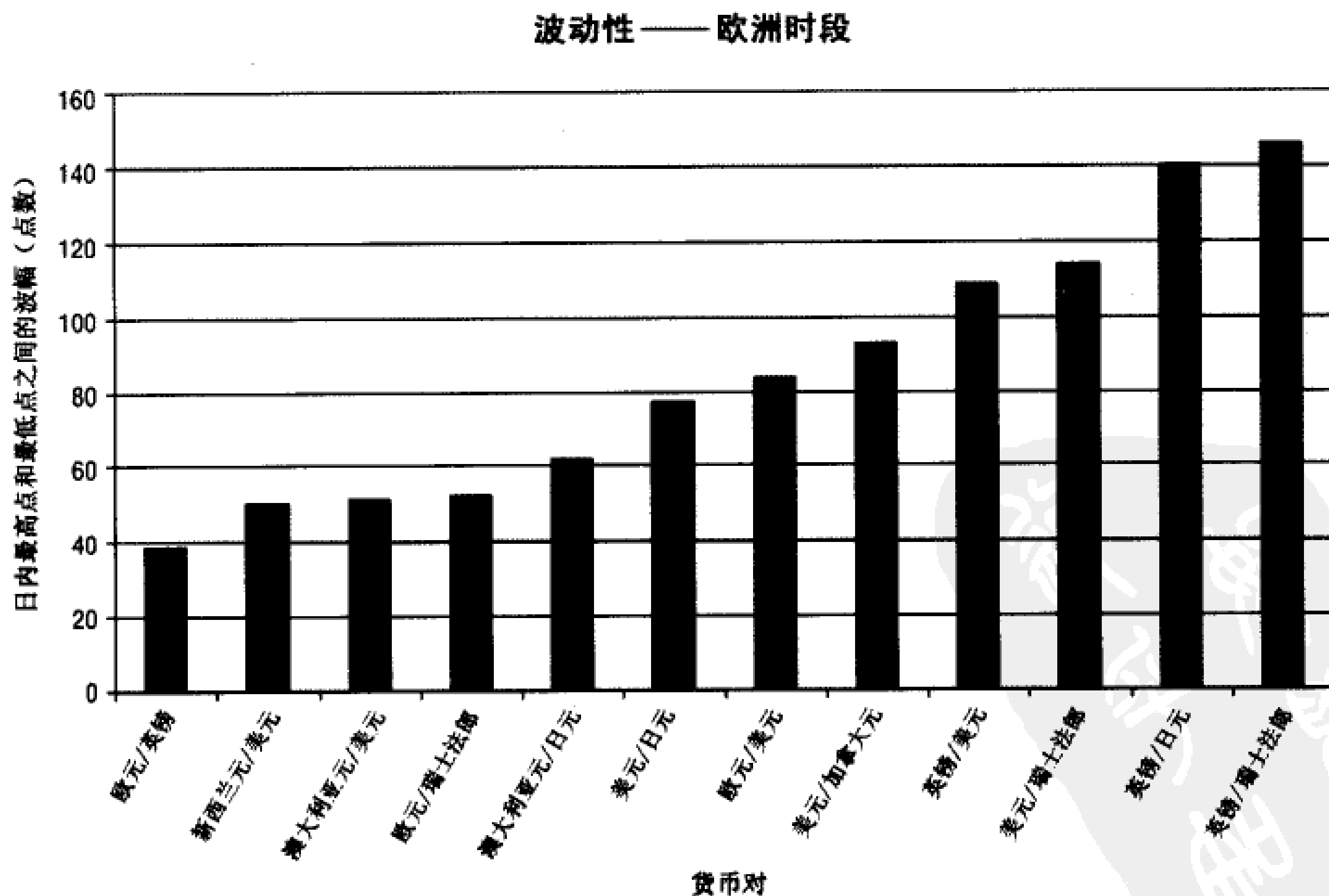


图 5.3　欧洲时段的波动性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把欧洲资产转换成美元资产。伦敦时段结合了大玩家的两次转换过程，是货币对出现极度波动的主要原因。

对于较能承受风险的交易者，有很多货币对可供选择。欧元/美元、美元/加拿大元、英镑/美元和美元/瑞士法郎有平均100点的波幅，它们高度的波动性也提供了充足的入市机会，都是理想的选择。正如前面所提到的，由于大型参与者不得不在美国市场开市前，重整他们的资产组合，所以欧洲货币和美元的交易再次活跃起来。

对于比较厌恶风险的参与者，新西兰元/美元、澳大利亚元/美元、欧元/瑞士法郎和澳大利亚元/日元，平均有50点的波幅，都是不错的选择。原因在于，除了潜在的交易利润外，这些货币对还有较高的利息收入。这些货币对还可以让投资者根据基本面的经济因素决定交易的方向，减少由于日内的投机交易而产生损失。

美国－欧洲重叠时段：美国东部时间（EST）上午8:00至中午12:00

当世界上两大交易中心的时间出现重叠的时候，外汇市场最为活跃（见图5.4）。在美国东部时间上午8:00到中午之间的交易波幅，欧洲的交易时段占所有货币对总平均波幅的70%，而美国的交易时段占了80%。仅仅是这些百分比本身就告诉了交易者，如果他们在寻找活跃的价格行为和宽广的波动幅度，他们不需要整天坐在电脑的屏幕前，做交易的最佳时间正是美国市场和欧洲市场重叠的时段。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

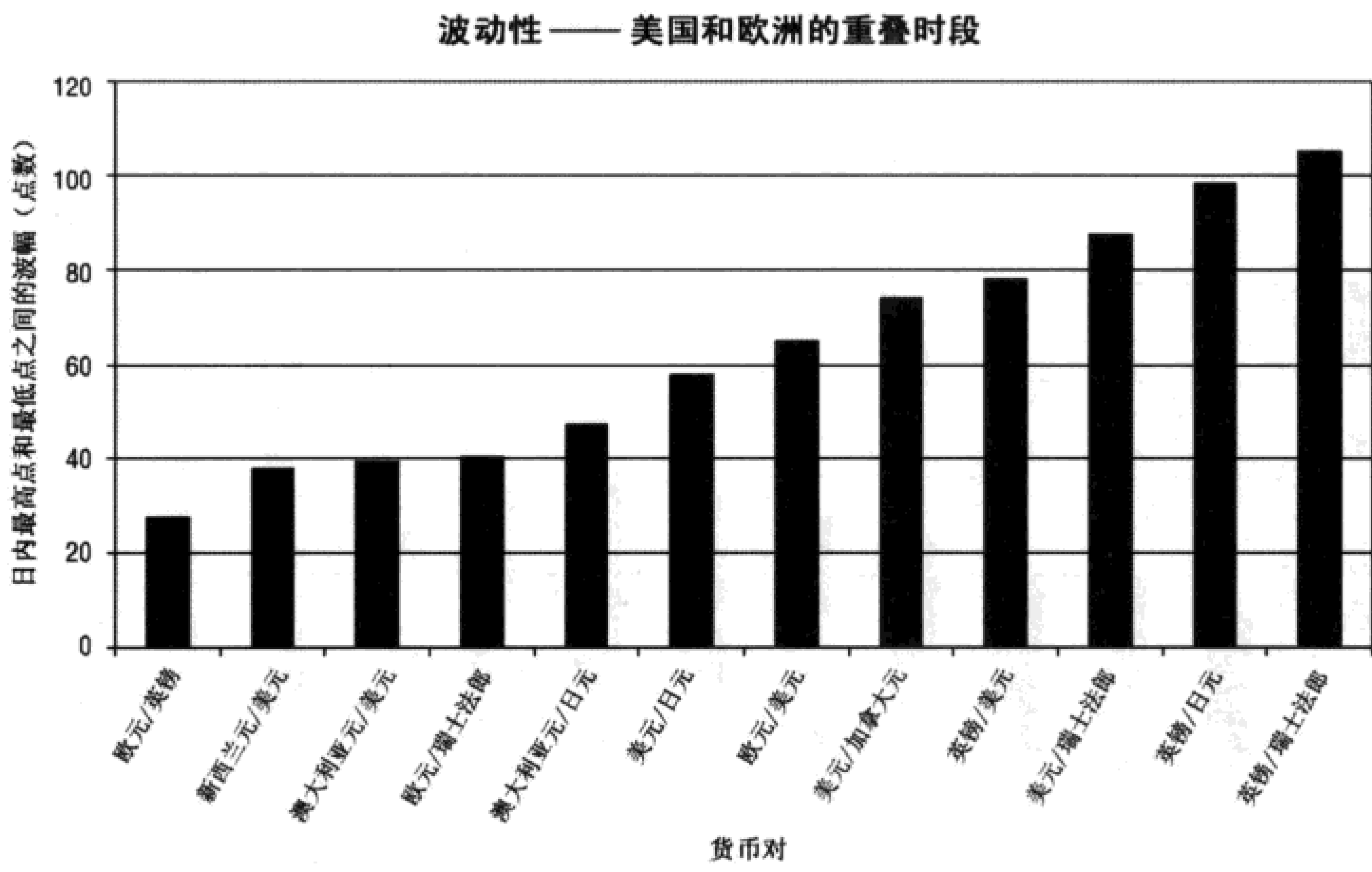


图 5.4　美国和欧洲的重叠时段

欧洲－亚洲重叠时段：美国东部时间（EST）凌晨 2:00 至 4:00

在欧洲和亚洲重叠的交易时段，由于正是亚洲的早晨，交易不活跃，所以交易的密度远远低于其他任何的时段（见图 5.5）。当然，纳入研究的时间周期也相对较少。这段时间的交易极为平淡，喜爱风险的交易者可以小睡 2 个小时，或者为欧洲市场或美国市场开市后的突破做部署工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

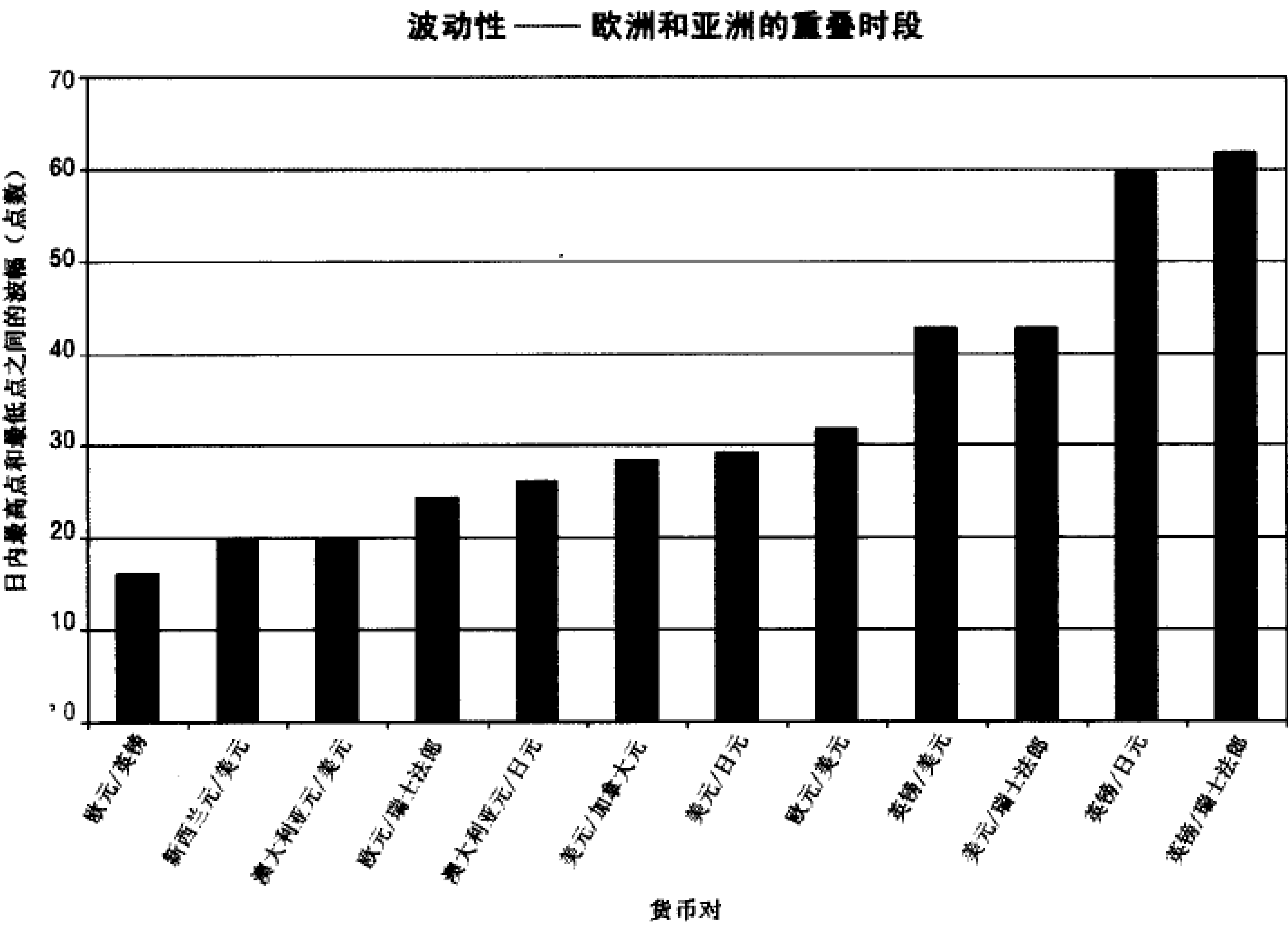


图 5.5　欧洲和亚洲的重叠时段


PDG

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CHAPTER 6

第6章

What Are Currency Correlations and How Do Traders Use Them

什么是货币之间的相关性和如何使用它们

PDG

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在外汇市场上交易和建立策略时，要记住的最重要的事实之一就是，没有货币对是孤立的。在很多的情形中，外国的经济状况、利率和价格的变动会影响不止一个货币对。外汇市场上的一切在某种程度上都有相关性，了解不同货币对的走向和它们之间的强弱关系，对交易者是一种优势；它有可能成为最好的一个交易工具。关键之处在于，除非你只想交易一个货币对，否则的话，考虑货币对走向之间的相互关系，是极为有利可图的。为了达到这个目的，我们可以进行相关性的分析。相关性的计算是基于价格的数据，这些数字有助于衡量不同货币对之间存在的关系。如果交易者希望分散他/她的投资组合，或者想加码但是不想投资在同一货币对上，或者仅仅想了解他们的交易风险有多大，那么相关性分析可以提供不错的帮助。如果使用正确，这种方法可以获得最大化的收益，衡量风险的暴露程度，以及有助于防止进行反效果的交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正/负相关性的意义和用途

了解你的投资组合中各个货币对的相关程度，是衡量你的风险暴露程度的极好的方法。你可能希望通过投资不同的货币对，去分散投资组合的风险，但是其实很多的货币对是倾向于朝着相同或相反的方向移动。货币对之间的相关性或强或弱，可以持续数周、数月甚至数年。基本上，相关系数估计了在一段时期内，货币对朝着相同或相反方向移动的紧密程度。相关系数表现为小数的形式；数字越接近 1，两个货币之间的相关性越强。例如，从表 6.1 中，我们可以看到，在上一个月，欧元/美元和新西兰元/美元之间的相关系数是 +0.94。如果你不喜欢小数，那么你也可以把数字想象成百分比，也就是把它乘以 100%（在这个例子中，欧元/美元和新西兰元/美元有 94% 的相关性）。小数越大，显示出货币对越紧密地互相反映。而越小的小数让我们知道，这些货币对通常不是平行地同向移动。因此，由于某些货币对有很高的相关性，我们可以知道，同时投资在欧元/美元和新西兰元/美元上，就很类似于在一个头寸上加码。同样地，买入一个货币对而卖出另一个货币对，可能也不是最好的主意，原因在于，一个货币对的反弹很大可能会引起了另一个货币对的反弹。由于点差的不同，这样的做法不一定能使利润和亏损相互抵消为零。在两个走向相似的货币对上，建立相反的头寸，会大大减少利润，甚至导致亏损。

正相关性不是唯一的方法，去衡量货币对之间的类似性；负相关性也同样有用。在这个例子中，我们会观察一个高度负相关的数字。正如正相关的例子一样，数字越接近 -1，两个货币对之间的联系越紧密，但是，这次是朝相反的方向移动。我们再次以欧元/美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 6.1 相关系数表：2005 年 3 月的数据

	澳大利亚元/美元	美元/日元	英镑/美元	新西兰元/美元	美元/瑞士法郎	美元/加拿大元
1 个月	0.94	-0.92	0.92	0.94	-0.99	-0.32
3 个月	0.47	-0.37	0.83	0.57	-0.98	-0.61
6 个月	0.74	-0.83	0.94	0.78	-0.96	-0.57
1 年	0.85	-0.86	0.91	0.93	-0.98	-0.89

	欧元/美元	美元/日元	英镑/美元	新西兰元/美元	美元/瑞士法郎	美元/加拿大元
1 个月	0.94	-0.91	0.95	0.96	-0.94	-0.17
3 个月	0.47	0.24	0.81	0.90	-0.44	-0.14
6 个月	0.74	-0.70	0.75	0.89	-0.70	-0.54
1 年	0.85	-0.87	0.79	0.90	-0.78	-0.81

	欧元/美元	澳大利亚元/美元	英镑/美元	新西兰元/美元	美元/瑞士法郎	美元/加拿大元
1 个月	-0.92	-0.91	-0.88	-0.91	0.94	0.06
3 个月	-0.37	0.24	-0.08	0.15	0.40	0.12
6 个月	-0.83	-0.70	-0.75	-0.61	0.83	0.59
1 年	-0.86	-0.87	-0.82	-0.84	0.83	0.80

	欧元/美元	澳大利亚元/美元	美元/日元	新西兰元/美元	美元/瑞士法郎	美元/加拿大元
1 个月	0.92	0.95	-0.88	0.87	-0.95	-0.03
3 个月	0.83	0.81	-0.08	0.83	-0.82	-0.36
6 个月	0.94	0.75	-0.75	0.84	-0.88	-0.42
1 年	0.91	0.79	-0.82	0.82	-0.90	-0.70

	欧元/美元	澳大利亚元/美元	美元/日元	英镑/美元	美元/瑞士法郎	美元/加拿大元
1 个月	0.94	0.96	-0.91	0.87	-0.92	-0.29
3 个月	0.57	0.90	0.15	0.83	-0.53	-0.35
6 个月	0.78	0.89	-0.61	0.84	-0.69	-0.38
1 年	0.93	0.90	-0.84	0.82	-0.88	-0.94

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

	欧元/美元	澳大利亚元/美元	美元/日元	英镑/美元	新西兰元/美元	美元/加拿大元
1 个月	-0.99	-0.94	0.94	-0.95	-0.92	0.21
3 个月	-0.98	-0.44	0.40	-0.82	-0.53	0.55
6 个月	-0.96	-0.70	0.83	-0.88	-0.69	0.70
1 年	-0.98	-0.78	0.83	-0.90	-0.88	0.87

	欧元/美元	澳大利亚元/美元	美元/日元	英镑/美元	新西兰元/美元	美元/瑞士法郎
1 个月	-0.32	-0.17	0.06	-0.03	-0.29	0.21
3 个月	-0.61	-0.14	0.12	-0.36	-0.35	0.55
6 个月	-0.57	-0.54	0.59	-0.42	-0.38	0.70
1 年	-0.89	-0.81	0.80	-0.70	-0.94	0.84

日期	欧元/美元	澳大利亚元/美元	美元/日元	英镑/美元	新西兰元/美元	美元/瑞士法郎	美元/加拿大元
03/29/2004 - 09/29/2004	6 个月移动	0.10	-0.28	0.69	0.68	-0.88	-0.60
04/29/2004 - 10/28/2004	6 个月移动	0.77	-0.67	0.47	0.84	-0.90	-0.78
05/31/2004 - 11/29/2004	6 个月移动	0.96	-0.88	0.61	0.88	-0.97	-0.89
06/30/2004 - 12/29/2004	6 个月移动	0.93	-0.94	0.87	0.94	-0.98	-0.85
07/30/2004 - 01/28/2005	6 个月移动	0.93	-0.93	0.92	0.95	-0.99	-0.86
08/31/2004 - 03/01/2005	6 个月移动	0.88	-0.91	0.96	0.91	-0.98	-0.80
09/30/2004 - 03/31/2005	6 个月移动	0.74	-0.83	0.95	0.79	-0.96	-0.58
	平均值	0.76	-0.78	0.78	0.86	-0.95	-0.77

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元为例。刚才，我们看到它与新西兰元/美元有很强的一个正相关系数，与此同时，欧元/美元与美元/瑞士法郎有一个很强的负相关的关系。在这两个货币对之间，去年的相关系数是 -0.98，上一个月的相关系数是 -0.99。这些数字显示了，两个货币对有很强的倾向，互相会朝着相反的方向变动。因此，在这两个货币对上建立相反的头寸，实际上，就等于在两个高度正相关的货币对上建立相同的头寸。在这个例子中，买入一个货币对和卖出另一个货币对，几乎就是在一个头寸上加码，结果，会使你的投资组合面临着更高的风险。然而，决定同时买入或者卖出这两个货币对，可能出现反效果，导致近乎为零的利润或亏损。原因在于，两个货币对相互朝着相反的方向移动，如果一个交易是有利可图，那么另一个交易通常会出现亏损。

相关性的重要事实：它们会改变

曾经在外汇市场上做过交易的人都知道，货币的波动是不断变化的；经济状况、市场情绪和价格行为，每天都在变化中。有鉴于此，在分析货币相关性的时候，最重要的是要记住，它们也会随着时间轻易地发生变化。今天计算得出很强的相关性，到了下一个月可能就不是同一回事了。由于外汇市场的环境处于持续的变动中，所以，如果你决定运用这种方法进行交易，那么你就必须不断地更新信息。例如，我们观察到，在一个月的时期内，美元/加拿大元和美元/日元之间的相关系数是 0.06。这是一个很小的数字，意味着两个货币对之间的走向上没有任何明确的关系。然而，如果我们再看同一段时期，3 个月的系数提高到 0.12，然后 6 个月的系数是 0.59，最后，一年的相关系数达到 0.80。在这个特定的例子中，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们看到，这两个货币对之间更加细分的关系。从长期来看，是一个较强的正相关的联系，而从短期来看，就几乎完全退化了。在另一方面，美元/瑞士法郎和澳大利亚元/美元在最近的数据中，显示出一种加强的趋势。这两个货币对的相关系数在开始的时候，一年的相关系数是-0.78，而在上一个月，逐渐上升到-0.94。这意味着，如果一个货币对获利，那么另一个货币对发生亏损的可能性越来越高。

相关系数发生变化的程度，有一个更富戏剧性的例子，可以在美元/日元和澳大利亚元/美元这两个货币对上找到；二者之间持续一年的相关性系数是-0.87。从长期来看，它们俩倾向于朝着相反的方向移动，然而，从2005年1月到3月间，它们实际上出现了一个正的相关系数+0.24。能改变货币对之间的相互关系甚至波动方向的，通常与发生的重要经济事件有关，例如，利率出现调整。

计算相关系数

由于相关性通常会随着时间发生变化，为了不断更新你所交易的货币对的走向和相互关系的强弱程度，最好的方法是你自己计算相关系数。尽管这看起来比较棘手，但是实际的操作却是相当容易的。要计算数值，最简单的方法就是使用微软的电子工作表（Excel）。在Excel上，你可以利用它所具有的计算相关性的功能，计算出在一个特定时期内货币对的相关系数。它可以计算出1年、6个月、3个月、1个月，以及连续6个月的相关系数，让你对于货币对之间的相似性和差异性有最全面的了解；然而，你可以决定去分析哪些数字，或者使用多少个数字。通过层层的分解，我们将发现，英镑/美元和美元/瑞士法郎之间的相关性。首先，你必须取得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这两个货币对的价格。为了保持条理，第一列是英镑的价格，另一列是瑞士法郎的价格，然后输入这些货币兑美元每周的收盘价，可以计算你希望使用的任何一个时期。在这两列的底部，选择一个空白的单元格，输入函数“ = CORREL”。选定一列中所有的数据，输入逗号，然后同样处理另一列数据；最后得出的数字就是相关系数。尽管你不需要每天更新你的数字，但是通常而言，每隔几周，或者至少每个月更新一次数据是一个不错的想法。

PDG

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CHAPTER 7

第7章

Trade Parameters for Different Market Conditions

不同市场情况下的交易参数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在学习过外汇市场的兴起、谁是市场主要的玩家、重大的历史里程碑和撼动市场的经济指标后，现在是时候讲述一些我喜爱的外汇交易策略。然而，在我开始讲解这些策略前，对于所有交易者，无论你在哪个市场交易，最重要的第一步就是记录交易日志。

记录交易日志

从我的经验中，我认识到，要成为一个成功的交易者，并不是去寻找所谓的“圣杯”——能100%完美地预测市场波动的技术指标，而是要逐渐地形成纪律。要成为一个成功的和专业的交易者，基本的第一步就是记录交易日志，它的重要性无论我怎样强调都不过分。我曾在J. P. 摩根银行的银行同业外汇交易部门工作，在摩根银行与大通银行合并后，我在跨市场部门工作，交易日志的重要性已经根植在交易场内每一个交易员和个人交易者的脑海中，无论他们处于何等级别。原因非常地简单：银行提供交易的资本，我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必须对此负责，尤其是涉及上百万美元的交易。对于每一次的交易，我们必须有合理的根据，以及选择入场点和离场点的适当理由。更确切地说，为了控制风险，在你下订单前，你必须知道你的出场点，那是在最坏的情形下你会遭受的最大损失。

有了这样的责任感，世界上顶尖的银行才能够训练出成功和专业的交易员。对于个人交易者来说，由于你是在用自己的而非别人的金钱做交易，所以建立这种习惯就更为重要了。对于银行同业交易员，当交易亏损达到底线的时候，他们交易的还是别人的钱，不管过去两周的交易成绩是如何地差，他们还是会在一个月内收到两次付薪水的支票。在一间银行里，交易员有大量的时间可以把钱赚回来，而且不会扰乱他们每天的生活——当然，除非是他们在一天内损失了 100 万美元。作为个人交易者，你不会有这个奢侈。当你用自己的钱交易的时候，赚的或亏的每一块钱都是你的钱。因此，即使你仅仅用风险资本进行交易，或者是用交房租或买食品以外的其他闲钱交易，无论如何，你还是会感受到亏损的痛苦。为了避免重复犯同样的错误和出现太大的亏损，记录交易日志的重要性，无论我怎样强调都不过分。交易日志是要确保，作为一个交易者，你只承担计算过的损失，以及从你所犯的每一个错误中吸取经验教训。我建议把交易日志分成三部分：

1. 货币对一览表。
2. 做我正在等待的交易。
3. 出场或完成交易。

货币对一览表

交易日志的第一部分是一张电子数据表，你可以每天输入数据和打印出来。这张一览表的目的是，让你对市场产生一种感觉，并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从中发现交易的机会。在表格的最左列是可供交易的所有货币对，接着三列分别是现价、最高价和最低价，然后，在表格的右方是一系列的技术指标。交易新手在刚开始的时候，可能只想跟踪四个主要的货币对，欧元/美元、美元/日元、美元/瑞士法郎和英镑/美元，然后再逐步添加上交叉货币对。尽管这张一览表相当地详细，但是，只要把相关的指标在图表上保存好，完成这张一览表只要不超过 20 分钟的时间，而且我发现，这是非常有用的每日训练。从一览表中，可以清楚地看到，哪些货币对正在形成趋势，哪些正在区间盘整。了解市场大局是成功交易的第一步。我经常看到交易者失败，原因在于，他们失去了对整体交易环境的洞察力。最糟糕的事情莫过于，盲目地做交易。在一个强劲的趋势中，试图猜测顶部或寻找底部，或者在区间盘整的时候买突破，都会导致重大的损失。如图 7.1所示，试图寻找欧元/美元顶部的交易者，会有超过三年令人沮丧和不成功的交易。在趋势的环境下，交易者会发现，在上升趋势中买回调，或者在下降趋势中卖反弹，有更高的成功率。寻找顶部和底部也是一种策略，只适用于明显的区间交易环境中，但即使是这样，交易者仍要小心收窄的区间出现突破的情形。

表 7.1 是我所使用的每日市场总览表的一个简化版本。正如你看到的，在每日最高价和每日最低价的右边两列是，10 天最高价和 10 天最低价。列出这些价格有助于确认，现行价格在历史价格行为中的位置。这有助于交易者去衡量，价格正在接近 10 天最高点或者最低点，或者仅仅受制于区间的中段。然而，仅凭价格本身是不足以确定我们正处于趋势或是区间的交易环境。紧接着的 5 个技术指标有助于判断出趋势的环境。在这个部分中，越多“X”的标记，代表了趋势越强劲。

趋势指标组的第一列是“ADX（14）大于 25”。ADX（Average Directional Index）是平均趋向指数，最常用于判断趋势的强度。如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

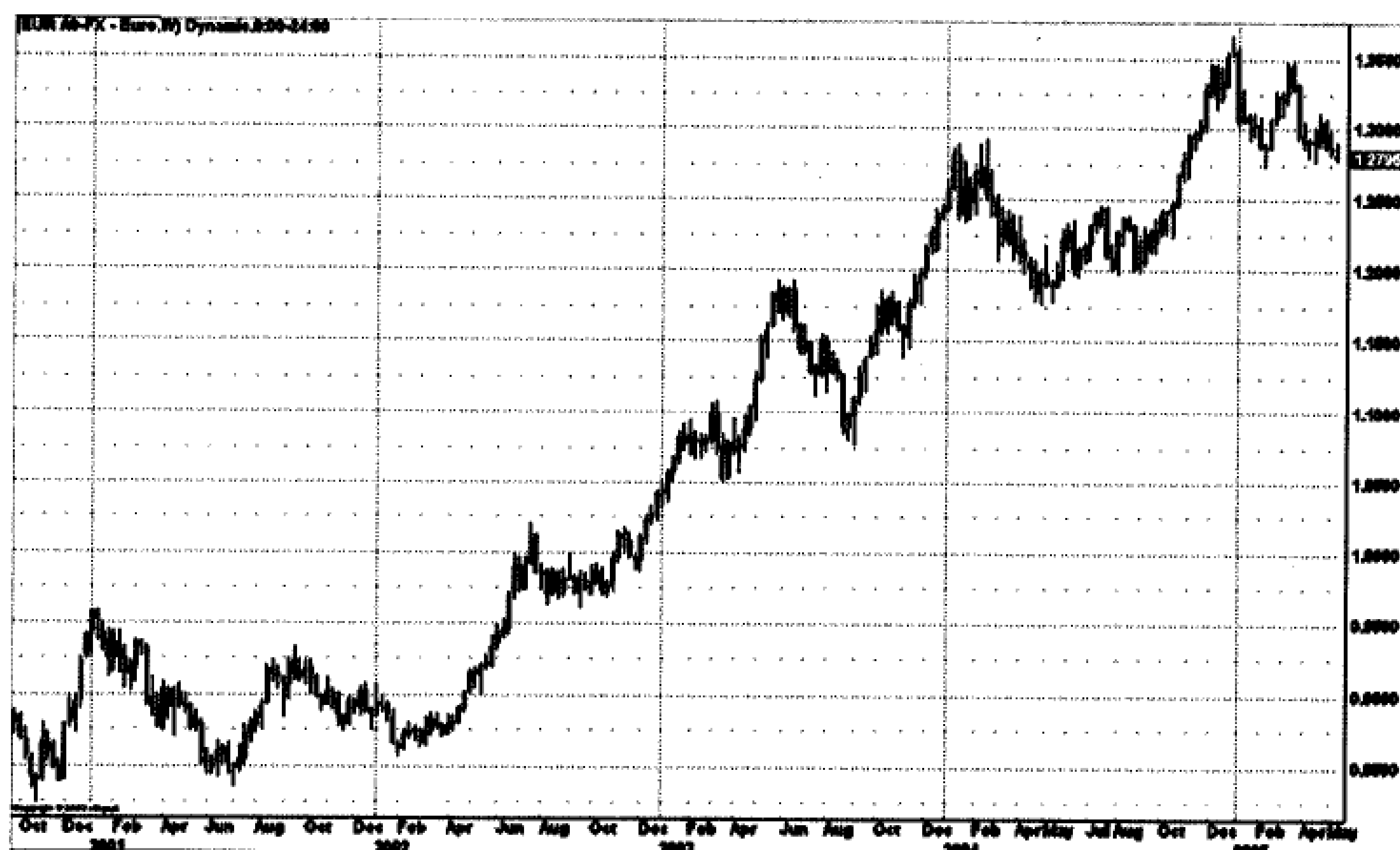


图 7.1　欧元/美元 3 年的走势图

（资料来源：eSignal. www. eSignal. com）

果指数大于 25，表示一个趋势正在发展中。总的来说，数字越大，趋势越强。第二列是运用布林带（Bollinger Bands）。当强劲的趋势在发展时，货币对经常会紧靠着和穿越布林带的上方或下方。另外三个趋势指标是长期的简单移动平均线（SMAs）。向上或向下穿越这些移动平均线也是一个趋势的指示。移动平均线穿越趋势的方向，可以用作进一步的确认。如果有两个或更多的“X”在这个部分，交易者应该寻找机会，在上升趋势买回调或者在下降趋势卖反弹，而不是像区间交易那样地，顶部卖出和底部买回。

最后一部分是区间组。第一个指标还是 ADX，但是，这次我们寻找的是 ADX 小于 25，这意味着趋势较弱。接着，我们看其他传统的振荡指标，相对强弱指数（RSI）和随机指标（Stochastics）。如果 ADX 读数较弱，技术指标如移动平均或费波纳契回调，指示上方有重大的技术阻力位，加上相对强弱指数和/或随机指标处于超

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表7.1 货币对一览表

2005年3月30日，美东时间上午7:30

货币对	现价	日最高价	日最低价	10天最高价	10天最低价	趋势					区间				
						ADX(14)大于25	穿越布林带	穿越50天均线	穿越100天均线	穿越200天均线	ADX(14)小于25	RSI(14)大于	RSI(14)小于	随机指标>70	随机指标<30
欧元/美元	1.3050	1.3275	1.2998	1.3250	1.2876						×				
英镑/美元	1.9150	1.9160	1.9100	1.9160	1.8935	×			×			×		×	
美元/日元	106.45							×							
美元/瑞士法郎	1.1855														
澳大利元/美元	0.7126														
新西兰元/美元	0.7150														
美元/加拿大元	1.1975														
欧元/日元															
欧元/英镑															
欧元/瑞士法郎															
澳大利亚元/日元															
瑞士法郎/日元															
英镑/日元															
英镑/瑞士法郎															
澳大利亚元/加拿大元															
欧元/加拿大元															
澳大利亚元/新西兰元															

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买或超卖的水平，那么我们可以断定，市场极为可能处于区间交易的环境。

当然，市场一览表并非完美无缺。即使你在趋势组或区间组标记了众多的“X”，但是，这并不意味着趋势不会减弱或者突破不会发生。然而，这张电子数据表确实能防止交易者盲目地交易和忽略市场的大局。它提供给交易者一个发射平台，从中发现即日交易的机会。

做我正在等待的交易

交易日志的第二部分是列出当日可能出现的交易机会。根据对图表的初步观察，在这部分中，可以列出你正在等待的交易机会。以下是一个范例：

2005 年 4 月 5 日

当澳大利亚元/美元突破 0.7850（前几天的最高点），买入。

止损点：0.7800（50 天简单移动平均线）。

赢利目标 1：0.7925（11 月到 3 月一波牛市的 38.2% 费波纳契回调位）。

赢利目标 2：0.8075（布林带的上方）。

赢利目标 3：根据 10 天的最低点进行移动止损。

据此，一旦价格到达你的入场价位，你就完全知道要采取什么行动，在哪里设置你的止损单和止赢单。当然，同样重要的是，要快速地浏览一下市场的状况，以确保你等待的交易机会仍然是有效。例如，如果你正在等待入场价位处发生一个没有回调的强劲突破，那么当它真的发生时，你会想确定一下，情形是否如你所愿地发展下去。运用这个方法，帮助你制订出一个行动计划，去对付交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易日出现的情况。在每次战斗前，战士们重新部署进攻计划；在交易中，你会想有同样的精神状态。做好计划，准备对付最坏的情形，了解你当天的进攻计划！

退出或完成交易

这个部分是要你形成和加强纪律性，使你能从所犯的错误中学习。每个交易日结束后，重要的是要回顾这个部分，分析为什么某些交易导致亏损，而其他的交易能赢利。这个部分的目的是辨别出趋向。我会使用一个与交易完全无关的例子，来解释它的重要性。在平常的日子，大部分人在对话中，会无意识地加入很多的“嗯”或“呃”。然而，我敢打赌，这些人中大部分都没有意识到，他们是这样子说话的，直到有人把他们的谈话录音了，回放给他们听。这是专业演讲者和新闻播音员训练自己的一种方法，去戒掉使用这些语气词的习惯。我和超过65 000个交易员一起工作过，经常看到他们重复地犯相同的错误。这些错误可能是，过早地了结获利的头寸，让亏损的头寸增长，交易中情绪用事，忽视经济数据的公布，或者过早地入场交易。记录下过去的交易，就像是为你的对话录了音。当你回顾过去完成的交易，你就相当于有了一份正确的地图，指示哪些策略能够或者不能够为你赚钱。交易日志之所以如此重要，原因还在于，它能把交易中情绪的因素减到最低的程度。我经常看到，交易新手过早地了结获利的头寸，但是却让亏损的头寸不断增长。以下是两个交易日志的范例，供你学习。

2005年2月12日

交易： 卖出3手欧元/美元，价位1.3045。

止损点： 1.3095（历史的最高点）。

赢利目标： 1.2900。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结果：2005 年 2 月 13 日交易结束。3 手欧元/美元在 1.3150 平仓（-105 点）。

评论：收到追加保证金的电话！欧元/美元突破历史的最高点，但是我想它将会出现反转，没有坚持按照计划止损-让亏损不断地扩大，直到最后，由于保证金不足，被强行平仓。提醒自己：要坚决执行止损！

2005 年 4 月 3 日

交易：买入 2 手美元/加拿大元，价位 1.1945。

止损点：1.1860（顽强的技术支持位——汇聚了 50 天移动平均线，以及从 2 月到 5 月一波反弹的 68% 费波纳契回调位）。

赢利目标：第一手在 1.2095（布林带的上方，差 5 点就到 1.2100 的心理阻力位）。

第二手在 1.2250（前期头肩顶的支持位变成阻力位，100 天简单移动平均线）。

结果：2005 年 4 月 5 日交易结束。3 手美元/加拿大元在 1.1860 止损出局（-85 点）。

评论：美元/加拿大元没能继续上涨的趋势，转变成超买；我没有注意到，ADX 正在转弱和从高处回落，随机指标也出现了背离的现象。提醒自己：下次一定要注意背离！

与很多交易者不同，我相信，最好的交易是技术面和基本面在说同一个故事的交易。按照这个前提，当市场的技术面与我的基本面展望出现互相抵触的时候，我情愿留在场外观望。例如，由于美元的疲软，英镑/美元和澳大利亚元/美元都呈现看涨的形态。英格兰银行已经完成了加息的进程，而澳大利亚储备银行正有充分的意图去提高利率，以抑制澳大利亚强劲的经济。在这种情形下，我的观点更可能是，美元在澳大利亚元/美元中的表现，比起在英镑/美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元中的表现更加疲软。如果比较起英镑和美元，澳大利亚元和美元之间已经有更高的利率差异时，那么我会倾向于选择澳大利亚元/美元，它会比英镑/美元更加坚挺。我经常看到，技术面被基本面因素破坏的情形，所以我总是在我的交易策略中综合两方面的因素。我结合考虑技术面、基本面和头寸规模。总体而言，我也是一个趋势追随者。我通常会使用一种由上而下的方法，它包括了以下的步骤：

1. 为了参与到一个中期的趋势中，首先，我会观察市场总体的技术格局，从中挑选出那些货币对，它们已经回调到具有吸引力的入场价位。

2. 对于由美元组成的货币对（也就是非交叉货币对），我会判断，这些货币对的技术面是否与美元基本面的分析一致，以及即将公布的美国经济数据对当天交易的影响。我尤其关注美元，是由于90%的外汇交易都涉及到美元，这使得美国的基本面因素尤其重要。

3. 如果这是一个交叉货币对，例如英镑/日元，我会运用费波纳契回调、ADX、移动平均线、振荡指标和其他的技术工具，判断技术面是否与基本面的前景相一致。

4. 接着，我喜欢使用 FXCM 的投机情绪指数（FXCM Speculative Sentiment Index），去观察持仓头寸的情况，看看它是否支持我的交易。

5. 最后，如果剩下两个同样有说服力的交易机会，那么我会选择那个有正向利率差异的交易机会。

适应市场的环境配备工具箱

一旦你建立了交易日志后，是时候决定在你的图表上使用哪些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

技术指标了。许多交易者失败的原因是，没有意识到他们所喜爱的技术指标并非完美无缺。当随机指标进入超卖区域时买入，和在随机指标进入超买区域时卖出，是区间交易者经常使用的一种策略，也有很多成功的例子。但是，一旦市场停止了区间盘整，并开始形成趋势，这时候仍然依赖于随机指标会导致重大的亏损。为了能够持续地赢利，成功的交易者必须学会适应环境。

有意识地观察他们所处的交易环境，是每个交易者必须学习的最重要的习惯之一。每个交易者都必须有某种检查清单，帮助他们辨别交易的环境，以便他们可以判断出，市场正在处于趋势还是区间的环境中。定义交易的参数是交易最重要的纪律之一。太多的交易者试图在一个趋势中猜测顶部，最终总是不能赢利。

尽管定义交易参数对所有市场（外汇、期货、股票）的交易者都是重要的，但是，在外汇市场这点尤其重要，原因在于，超过80%的成交量本质上都是投机性质的。这意味着，货币在相当长的时间内会处于某种交易环境中。此外，由于外汇市场的规模大，有众多的参与者，所以技术分析尤其适用于外汇市场。

基本上，交易环境分为两类，这意味着，在任何时候，市场要么处于区间环境，要么就是正在趋势中。交易者必须做的第一步是，定义现在的交易环境。即使你是在使用 5 分钟的图表进行交易，在第一步中交易者使用的最短时间框架应该是日线图。

第一步——剖析交易的环境

交易者可以有很多不同的方法，去判断一个货币对是处于区间中还是趋势中。当然，也有很多人仅仅通过观察图表去判断，但是，有一套规则将有助于避免交易者参与到已经减弱的趋势中，或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7.2 趋势/区间的交易规则

交易	规则	指标
区间	· ADX < 20 · 下降的隐含波动率 · 风险逆转接近零或在买权和卖权之间摆动	布林带、ADX、期权
趋势	· ADX > 25 · 动能指标与趋势方向一致 · 风险逆转强烈地偏向买权或卖权	移动平均线、ADX、期权、动能指标

者防止交易者在可能出现突破时进行区间的交易。表 7.2 概括了一些规则，以便我分辨出一个货币对的交易环境。

区 间

观察：

平均趋向指数 ADX（Average Directional Index）**小于 20**　平均趋向指数是用于判断趋势强度的主要技术指标之一。当 ADX 小于 20 时，意味着趋势较弱，这通常是区间市场的一个特性。ADX 小于 20 并且有下降的倾向，能进一步地确认，趋势不但疲弱，而且区间环境很可能持续较长的时间。

下降的隐含波动率　有很多方法可以分析波动率。实际上，我喜欢做的是，比较短期和长期的波动率。当短期波动率正在下降，尤其是在突然地大幅超过长期波动率后，它通常是反转到区间交易的信号。当一个货币对经历急剧和快速的波动时，波动率通常会突然地爆发。当交易的区间收窄，市场交投非常平淡的时候，波动率也会收缩。跟踪波动率，我有一个懒人的方法。这个方法就是布林

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

带，它是一个相当不错的判断波动性的方法。一个狭窄的布林带，意味着交易的区间较小，市场有较低的波动率，而宽阔的布林带反映了宽大的交易区间，以及一个高度活跃的市场环境。在一个区间环境中，我们会观察到相当狭窄的布林带，最理想的是，处于一个横向的区域中，类似于图 7.2 的美元/日元图。

买入期权和卖出期权之间的风险逆转（Risk Reversals）　风险逆转由一对期权组成：同一种货币的买入期权和卖出期权。风险逆转有相同的到期时间（一个月），对基础即期汇率（underlying spot rate）有相同的敏感性。它们的报价是根据两个期权之间的波动率差异。理论上，这些期权应该有相同的隐含波动率，但是实际上，在市场中，这些波动率经常是不相同的。风险逆转可以被视为具有一个市场投票的功能。大多数强烈地偏向买入期权而非卖出期权，



图 7.2　美元/日元的布林带

（资料来源：eSignal. www.eSignal.com）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指示着市场偏向买入而非卖出。如果相比起买入期权，数字是强烈地偏向卖出期权，那么出现逆转是真的。因此，风险逆转可以用作一个替代工具，去衡量外汇市场上的头寸。在理想的环境中，远期价外（out－of－the－money）买入期权和卖出期权应该有相同的波动率。然而，在现实中很少会出现这种情形，原因在于，市场上通常会有一种情绪的偏向，这会反映在风险逆转上。在区间波动的环境中，风险逆转倾向于在偏向买入期权和偏向卖出期权之间来回摆动，数字接近为零（或者相等），指示着市场在上涨和下跌之间举棋不定，没有强烈的偏向。

风险逆转表 根据表 7.3 所显示的风险逆转，我们可以看到，从长期而言，市场强烈地偏向日元买入期权（JC）和美元卖出期权。欧元/美元的短期风险逆转接近零，你可以观察到，市场处于一个区间的环境中。据我所知，有关最新的风险逆转数据，可以免费从网站 www.fxcm.com 的外汇交易平台上的 IFR 新闻插件中获得。

表 7.3 风险逆转

4 月 19 日格林威治标准时间 14:40

1 个月到 1 年的风险逆转

货币对	1 个月的风险逆转	3 个月的风险逆转	6 个月的风险逆转	1 年的风险逆转
美元/日元	0.3/0.6JC	0.7/1.0JC	1.1/1/3JC	1.3/1.6JC
欧元/美元	0.1/0.3EC	0.0/0.3EC	0.0/0.3EC	0.1/0.4EC
英镑/美元	0.0/0.3SP	0.0/0.3SC	0.0/0.3SC	0.0/0.3SC
美元/瑞士法郎	0.2/0.2CC	0.0/0.3CC	0.0/0.4CC	0.1/0.5CC

JC = 日元买权　EC = 欧元买权　SP = 英镑卖权
SC = 英镑买权　CC = 瑞士法郎买权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋　势

观察：

平均趋向指数 ADX（Average Directional Index）大于 20　如前所述，平均趋向指数是用于判断趋势强度的主要技术指标之一。在趋势的环境下，我们会观察到，ADX 大于 25 并且继续上升。然而，如果 ADX 大于 25 但是却开始向下倾斜，特别是离开了 40 的极值时，由于向下倾斜的 ADX 指示了趋势正在转弱，你必须要小心处理在趋势中建立的过度进取的头寸。

动能指标与趋势的方向相一致　除了使用 ADX 以外，我也建议，通过观察动能指标对趋势的环境作出确认。交易者应该能观察到，动能指标与趋势的方向是一致的。大部分外汇交易者将观察到，振荡指标（oscillator）强烈地指示了趋势的方向。例如，在一个上升的趋势中，趋势交易者会看到，移动平均线、RSI、随机指标和平滑异同移动平均（MACD），所有都强烈地发出向上的指示。在一个下降的趋势中，他们会观察到，同是这些技术指标会指向下方。一些外汇交易者也使用动能指数（momentum index），但是只限于较小的范围内。其中一个最强劲的动能指标就是，移动平均线的完美序列。当移动平均线完美地排列起来，就形成了一个完美的序列；这就是说，在一个上升的趋势中，10 天的简单平均移动线大于 20 天的简单移动平均线，而 20 天的也大于 50 天的简单移动平均线。100 天和 200 天的简单移动平均线处于较短期移动平均线的下方。在下降的趋势中，一个完美的序列就是较短期的移动平均线处于较长期的移动平均线的下方。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期权（风险逆转） 在趋势的环境下，我们观察到，风险逆转会强烈地偏向买入期权或者卖出期权。如果风险逆转处于极端的水平时，市场的一边持有大量的合约，这通常意味着一个强劲的趋势环境，或者一个反趋势的波动正在酝酿中。

第二步——决定交易的时间架构

一旦你能判断出某个货币对是处于区间或是趋势的环境，接下来，是时候决定你计划持有头寸的时间。以下是我用于不同的时间架构下的一套指引和技术指标。不一定要符合所有的规则，但是，符合越多的规则，交易机会的可靠性越高。

日内区间交易

规则

1. 使用小时图决定入场点。使用日线图去确认，在更长的时间架构上存在着区间交易的机会。

2. 运用振荡指标确定区间内的入场点。

3. 观察到短期的风险逆转接近零。

4. 观察到振荡指标出现反转（相对强弱指数 RSI 或随机指标处在极端的水平）。

5. 当价格未能突破关键的阻力位，或者价格坚守住关键的支持位时，这是一个更好的交易机会（使用费波纳契回调位和移动平均线）。

技术指标 随机指标、MACD、相对强弱指数、布林带、期权、费波纳契回调位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中期区间交易

规则

1. 使用日线图。

2. 有两种方法进行中期的区间交易：部署即将来临的区间交易机会，或者介入现存的区间内：

即将来临的区间交易机会：观察高波动率的环境，短期的隐含波动率显著地高于长期的隐含波动率；等待逆转回中间值的情形出现。

现存的区间：运用布林带去辨别现存的区间。

3. 观察到振荡指标，如相对强弱指数和随机指标，出现反转。

4. 确认 ADX 小于 25，更理想的是，它还在继续下跌。

5. 观察到中期的风险逆转接近零。

6. 通过价格行为进行确认——价格不能突破区间关键的阻力位，以及价格在区间关键的支持位上出现反弹（使用传统的技术指标）。

技术指标 期权、布林带、随机指标、MACD、相对强弱指数、费波纳契回调位。

中期趋势交易

规则

1. 在日线图上观察到趋势正在发展中，使用周线图作为确认。

2. 参考此前提到的趋势环境的特性——察看是否符合那些参数。

3. 在关键的费波纳契价位或者移动平均线上出现突破/回调时，买入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 观察到，在交易的方向前，没有重要的阻力位。

5. 有蜡烛图的形态作为确认。

6. 观察到，移动平均线的汇合方向与交易的方向一致。

7. 突破重大的最高点或者最低点时，入场交易。

8. 在入场前，最理想的是等待期权的波动率出现收缩。

9. 观察到基本面因素——经济增长和利率，同样支持这次交易。取决于你的交易方向的偏好，你也可能想看到一连串的令人意外或者令人失望的经济数据。

技术指标　ADX、抛物线（SAR）、相对强弱指数、Ichimoku云图（一种日本的形态）、艾略特波浪、费波纳契。

中期突破交易

规则

1. 使用日线图。

2. 观察到短期的波动率收缩到一点，然后急剧地降到长期波动率以下。

3. 运用轴点（pivot points）判断这个突破是真突破或是假突破。

4. 观察到移动平均线的汇合方向，也支持这次交易。

技术指标　布林带、移动平均线、费波纳契。

风险管理

尽管风险管理是最容易掌握的课题之一，但是，大多数的交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者似乎都无法遵循它。我们经常看到，交易者把盈利的头寸变成亏损，良好的交易策略不但不能赚钱反而导致亏损。不管交易者是多么的聪明，对市场有多么的了解，其实是他们自己的心理导致他们损失金钱。为什么会这样呢？是因为市场真的是如此高深莫测，所以最终只有少数人赚钱？还是因为很多交易者都倾向于犯一个普遍的错误？答案是后者。好消息是，尽管在情绪上和心理上，这个问题都是一个具有挑战性的问题，但是最终还是可以相当容易地掌握和解决它。

大部分的交易者之所以亏钱，完全是因为他们不了解或者不重视风险管理。风险管理本质上涉及到，你愿意承担多大的风险和希望获得多大的收益。没有风险管理的意识，大部分的交易者会持有亏损的头寸很长时间，但是却过早地了结赢利的头寸。表面上，这像是一个荒谬的情形，但是在现实中这太常见了：交易者赢利的头寸比亏损的头寸要多，但是最终的结果是一个净亏损。那么，交易者能做些什么，以确保他们有良好的风险管理习惯呢？无论他们的交易策略或交易品种是如何不同，有几条关键的原则是所有交易者都要铭记在心的。

风险——收益比率

在每次交易前，交易者应该设定一个风险收益比率。换句话说，他们应该知道，他们愿意亏多少和希望赚多少。通常来说，风险——收益率应该至少达到 1:2。有一个合理的风险收益率，可以防止交易者进行那些实际上不值得冒险的交易。

止损单

交易者应该使用止损单，去设定他们愿意接受的最大亏损。通过使用止损单，交易者可以避免一个常见的困境：他们有很多赢利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的交易，但是，一笔大额的亏损就把账户内所有的利润都勾销掉了。移动止损可以锁定利润，所以特别地有用。大多数成功的交易者都有一个良好的习惯去运用一个规则，一旦你的头寸开始获利，其利润等于你最初所冒的风险时，就把止损点移到盈亏平衡点处。然而，也有一些交易者会选择平仓部分的头寸。

对于那些想在赢利的头寸上加码，或者追随趋势的交易者，最佳的策略就是，把新的交易视为一个独立的、与此前赢利头寸无关的交易。如果你正准备在赢利的头寸上加码，那么你应该进行同样的图表分析，就好像你完全没有任何头寸在手。如果交易的发展情形继续对你有利，那么你也可以平仓部分的头寸，同时，对持有的剩余头寸进行移动止损。如果你的头寸是分批建立的，它们有不同的入场点，那么试着分别考虑每一批头寸的风险和收益。如果你第二批头寸的入场点比第一批高了 50 点，那么不要在两批头寸上使用相同的止损价位。相反，应该独立地管理第二批头寸的风险。

使用止损单管理风险 鉴于资金管理对交易成功的重要性，对于任何希望在外汇市场上获得成功的交易者，运用止损单是非常必要的。止损单允许交易者设定他们愿意接受的最大亏损。当市场的价格达到止损单所设定的价格时，那么交易会被立即平仓。因此，在你入场交易时使用止损单，可以让你知道，你正在承受多大的风险。

成功地使用止损单，可以分为两部分：①入场时，在合理的价格水平上设定止损点。②移动止损——这意味着，当交易的进展对你有利时，把止损点朝赢利的方向移动。

设置止损单 我建议用以下的两种方法设置止损单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两天最低点的方法（Two - Day Low Method） 这种基于波动性的止损方法就是，在货币对的两天最低点以下 10 点左右的地方设下止损单。例如，欧元/美元昨天蜡烛的最低点是 1.1200，前天蜡烛的最低点是 1.1100。如果交易者准备买入欧元/美元，那么止损点应该设在 1.1090 左右——即两天最低点以下 10 点的地方。

抛物线 Parabolic Stop and Reversal（SAR） 根据波动性进行止损的另一种方法是运用抛物线，在很多外汇交易图表都可以找到这个技术指标。抛物线是一种基于波动性的技术指标，在图表上显示为一些小点，从中可以找到止损点的位置。图 7.3 是一个抛物线的图例。

没有一个在任何情形下都有效的神奇公式，但以下是如何运用止损点的一个例子。在建立一个多头头寸的时候，要判断哪里是支

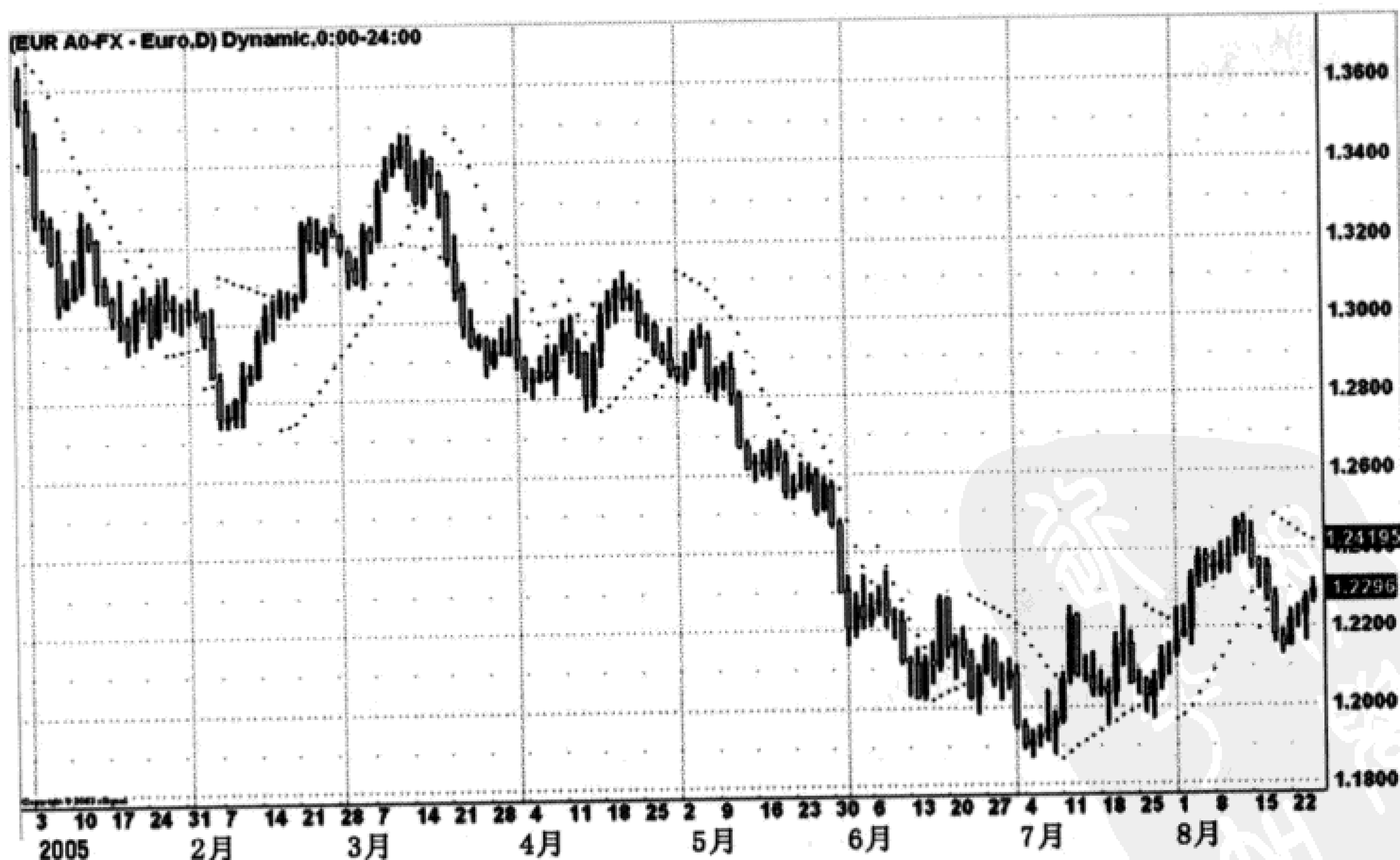


图 7.3 抛物线（SAR）
（资料来源：eSignal. www. eSignal. com）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持位，然后在支持位以下 20 点的地方设定止损点。

例如，假设止损点是在入场点以下 60 点的位置。如果这次交易有了 60 点的利润，那么就按市价单平仓一半的头寸，然后，把剩余头寸的止损点移到入场点的位置。与此同时，在离开市价之后 60 点的位置进行移动止损。如果抛物线向上移动，并超出了你的入场点，那么你可以转为使用抛物线作为止损水平。当然，在一天内，可能会出现其他的信号，促使你去移动你的止损点。如果价格突破了新的阻力位，那么阻力位就变成了支持位。你可以在支持位以下 20 点的地方设定止损点，即使它离现在的市价只有 30～40 点的距离。你必须运用的一个基本原则是，找到一个点设置你的止损单，当价格到达这个点的时候，你再也不想继续持有这个头寸了。止损点通常设在价格跌破支持位以下的某一点处。

心理状态

除了运用良好的风险管理策略外，成功的交易中还有一个最至关重要却又被忽略的因素，就是保持健康的心理状态。在一天的交易结束后，交易者如果不能应付来自市场波动的压力，最终将经不起时间的考验——无论他们的交易技巧是多么的娴熟。

情绪的分离

交易者作出交易决策的根据，应该是独立于恐惧和贪婪以外的交易策略。表现优良的交易者，他们首要的特点是，能够在交易中不受情绪的影响：当他们专注和全情投入交易的时候，他们并非在情绪上与之紧密地结合；他们接受亏损，理性地作出投资决策。那些在交易中情绪用事的交易者，通常会犯下大量的错误。在经历一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些亏损的交易后，他们倾向会反复无常地改变他们的策略，或者在取得一些赢利后，变得盲目乐观。一个好的交易者必须能够在情绪上达到平衡，必须根据交易策略而不是恐惧或者贪婪，作出所有的交易决策。

知道什么时候休息一下

如果你正在经历一连串的亏损，那么在恐惧和贪婪主导你的策略前，最好考虑停止交易，休息一下。

不是每一个交易者都能成为赢家。因此，在心理上，交易者必须能够应付亏损的压力。大部分的交易者，甚至那些成功的交易者，都经历过一段时间的亏损交易。然而，成为一个成功交易者的关键在于，他们能够毫无畏惧地度过艰难的时刻。如果你正处于连续亏损的时期，那么是时候停止交易和去休息一下。通常来说，离开市场几天，能够使你的头脑变得清晰起来，是把你从连续的失利中拯救过来的最佳方法。在艰难的市场状况下，仍然不屈不挠地坚持交易，不但使亏损进一步扩大，而且会毁掉你交易的心理状态。接受你的亏损，比起继续与之对抗或者假装它们不存在，最后的结果通常会更好。还有一点可别搞错：不管你学习、实践或者交易了多长时间，在整个的交易生涯中，你总会有亏损的交易。关键在于，要尽量地减少亏损，使你可以存活到另一个交易日，这样一来，你就有机会重新开始赚钱。运用适当的资金管理技巧，你可以克服一连串的坏运气。这就是为什么，我们强调要有一个 1:2 的风险对收益的比率，以及建议你，在单次的交易中所承担的风险不要超过总资本的 2%。

无论你交易的是外汇、股票或者是期货，以下是很多成功交易者遵循的 10 条交易规则：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 限制你的损失。
2. 让你的利润增长。
3. 有合理的理由，才继续持有头寸。
4. 知道你的风险/收益比率。
5. 有充足的资本。
6. 不要与趋势对抗。
7. 决不在亏损的头寸上加码。
8. 了解市场的期望。
9. 从你的错误中学习——记录交易日志。
10. 设定一个最大限度的亏损额或者利润的缩减额。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CHAPTER 8

第8章

Technical Trading Strategies

技术面交易策略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析多重时间框架

为了能成功地进行日内交易，重要的是要有所选择。全球的宏观对冲基金最常用的策略之一，就是趋势交易。尽管很多交易者更喜欢区间交易，但是，巨大的获利潜力通常来自于，能抓住和参与市场大波动的交易。马克·布舍尔（Mark Boucher），是米达斯信托基金（Midas Trust Fund）的对冲基金经理，曾被纳尔逊市场（Nelson MarketPlace）评为世界上最佳资金经理人。他曾说过，70%的市场波动发生在20%的时间内。没有一个交易者希望失去对市场大局的洞察力，所以多重时间框架的分析显得尤其重要。在这里打一个很好的比方——从芝加哥开车到佛罗里达，在路途中，当然会遇到很多向右和向左的拐弯，但是，司机必须知道，在整个路途中，他/她都在朝南的方向行驶。在交易中，在上升趋势中寻找机会买入，或者在下降趋势中寻找机会卖出，比起试图猜测顶部和底部，利润要丰厚得多。

分析多重时间框架，最常用的方法是，使用日线图辨别总体的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋势，然后使用小时图确定入场点。

图8.1是澳大利亚元/美元的日线图。如图所示，从2002年1月开始，澳大利亚元的趋势一直上升。那些不断猜测顶部的区间交易者或者反向交易者，面临至少3年不赚钱的困难时期，尤其是当澳大利亚元在2003年末到2004年初创下历史高位的时候。澳大利亚元到达这一个区域，当然吸引了很多交易者，去猜测这就是趋势的顶部，或者认为趋势应该减弱了。尽管在2004年底曾经出现一次回调，但是，澳大利亚元/美元仍然保持着强劲的势头进入到2005年。对于中期区间交易者来说，这是非常困难的时期。

实际上，更有效的交易策略是，顺着趋势的方向建立头寸。在澳大利亚元/美元的例子中，就是要寻找机会，在出现回调的时候买入。在澳大利亚元/美元的小时图（图8.2）中，画出了从2004年2月历史高点到2004年6月17日的低点，所得出的费波纳契回



图8.1 澳大利亚元/美元多重时间框架的日线图
（资料来源：eSignal. www.eSingal.com）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

调位。与寻找机会卖出的做法相反，我们利用76%的费波纳契回调位作为关键的支持区域，买入澳大利亚元。图8.2中的水平线就是费波纳契回调位。我们所做的就是，使用日线图来衡量整体的趋势，然后使用小时图确认入场点。

让我们来看另外一个英镑的例子。图8.3是英镑/美元从2002年1月到2005年5月的日线图。正如澳大利亚元的交易者一样，试图猜测英镑/美元顶部的交易者，同样面临至少3年的困难时期，特别是当英镑/美元在2004年1月创下10年历史最高点的时候。这个价位肯定会吸引了很多人猜测趋势的顶部。然而，令这些人沮丧的是，英镑/美元在创出10年最高点后，在1月底还继续上涨了10%。那些猜测顶部的人遭受了重大的损失。

我们再看一下英镑/美元的小时图，寻找机会在回调时买入，而不是在反弹时卖出。图8.4显示了，根据2004年9月到2004年

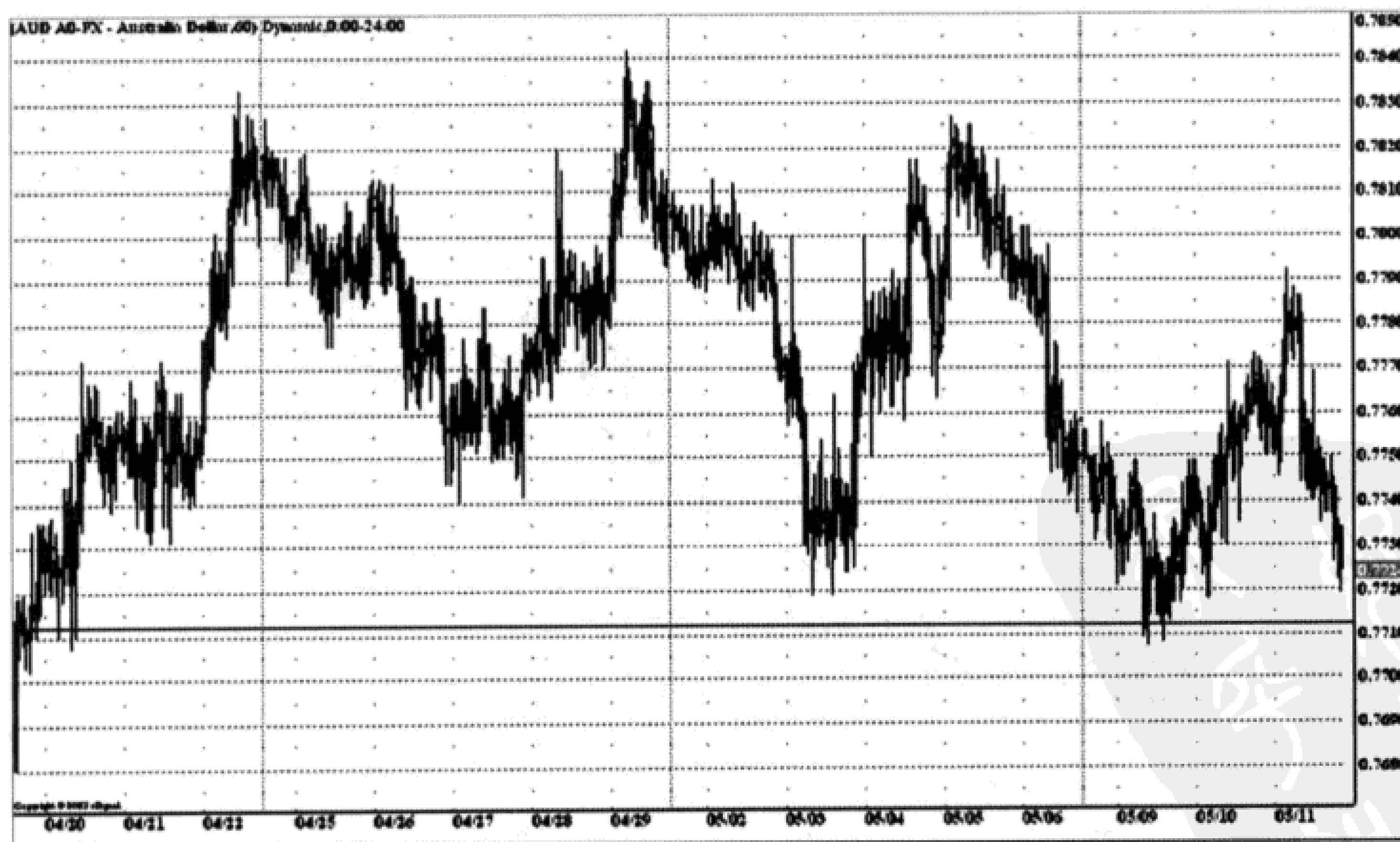


图8.2　澳大利亚元/美元多重时间框架的小时图

（资料来源：eSignal. www. eSingal. com）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 8.3 英镑/美元多重时间框架的日线图

（资料来源：eSignal. www. eSingal. com）

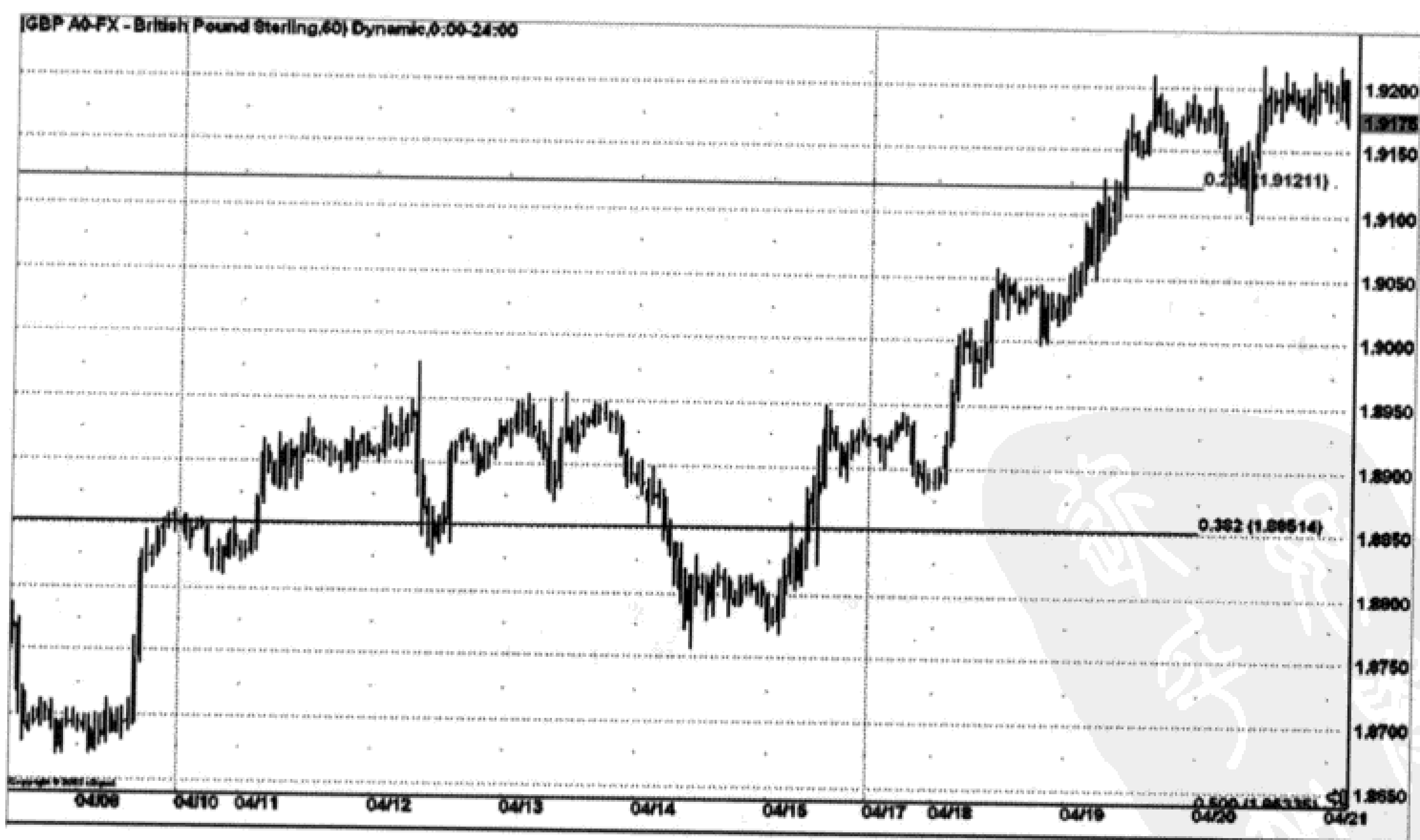


图 8.4 英镑/美元多重时间框架的小时图

（资料来源：eSignal. www. eSingal. com）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12 月的一波牛市所画出的两个费波纳契回调位。在 4/10 到 4/14 之间，这些价位在回调中发挥了很好的支持作用，而 23.6% 的费波纳契价位并不是一个重大的阻力位，相反它提供了一个突破交易的机会。在特定的情形下，了解市场更大的局面，可以防范交易者试图在这些价位上进行反向的操作。

多重时间框架的分析也可以用于短线交易。让我们来看一个瑞士法郎/日元的例子。首先，我们从瑞士法郎/日元的小时图（图 8.5）开始。根据从 2004 年 12 月 30 日到 2005 年 2 月 9 日的一波跌市画出费波纳契回调。我们看到在小时图上，价格未能向上突破 38.2% 的水平。它显示了，这个货币对持续一周都在这些水平的压制下波动。有鉴于此，我们想用 15 分钟图，寻找入场机会，以参与到整个下降趋势中。然而，为了增加这次交易的胜算，我们想确定一下，在日线图上瑞士法郎/日元也是处于下降的趋势。

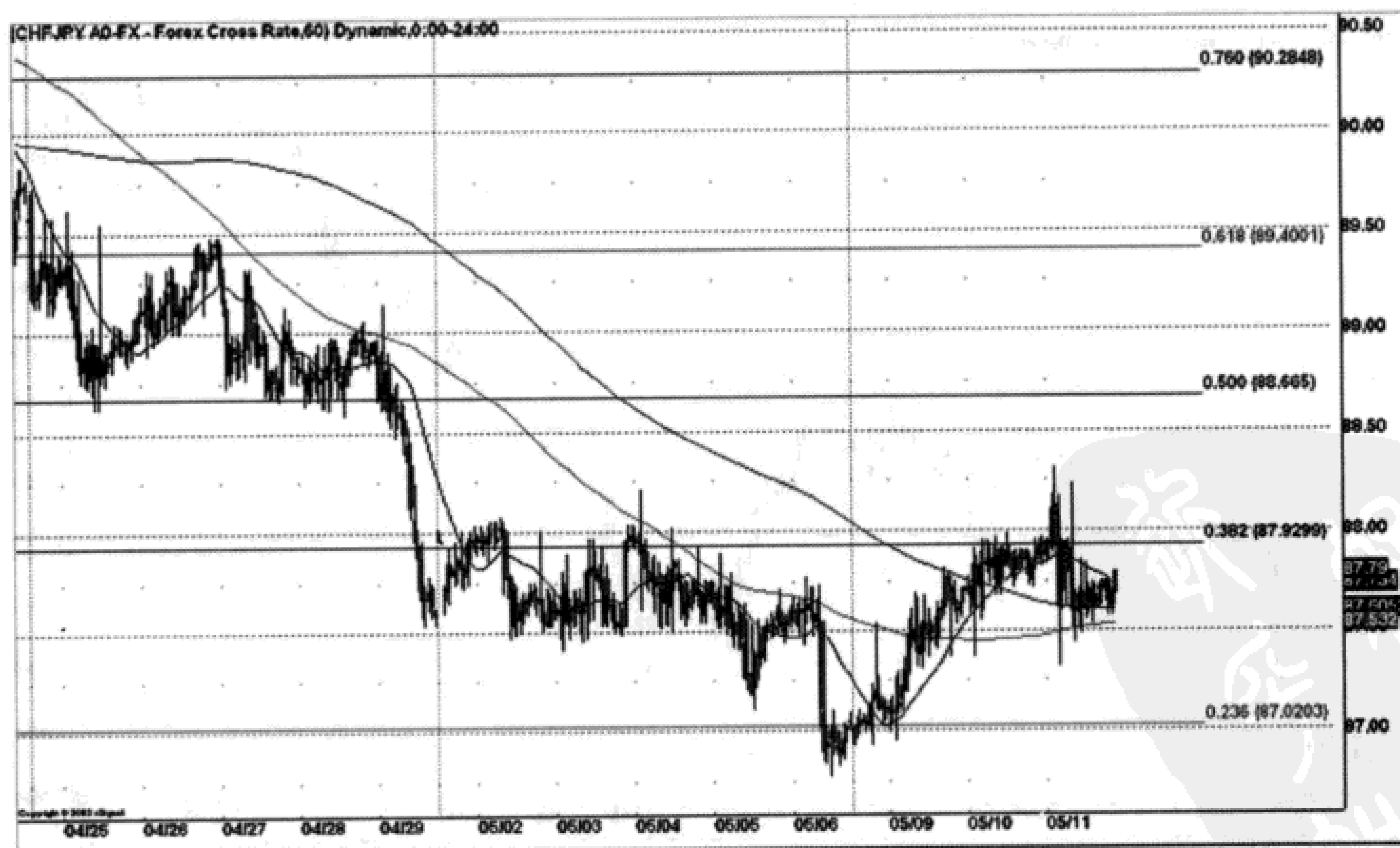


图 8.5　瑞士法郎/日元多重时间框架的小时图

（资料来源：eSignal. www. eSingal. com）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如图 8.6 所示，瑞士法郎/日元确实处于 200 天简单移动平均线的下方，与此同时，20 天的简单移动平均线开始向下穿越 100 天的简单移动平均线。这确认了该货币对具有下跌的动能。作为一个即日交易者，我们转看 15 分钟图，寻找入场点。图 8.7 是瑞士法郎/日元的 15 分钟图；水平线是此前一段下降趋势的 38.2% 费波纳契回调位。我们看到，在 2005 年 5 月 11 日，瑞士法郎/日元曾经向上突破过这条水平线；然而，小时图和日线图都反映出大局是倾向于下跌，意味着，在这些价位上进行反向操作，要胜于买一个潜在的突破。实际上，图 8.7 显示出，货币对曾经两次突破过费波纳契的水平线，但是接着就掉头向下，跌到更低的价位。有纪律的即日交易者会利用这些机会，在出现突破时进行反向的操作。

分析多重时间框架的重要性不言而喻。首先考虑大局，避免交易者进行大量危险的交易。在市场上，绝大多数的交易新手都是区

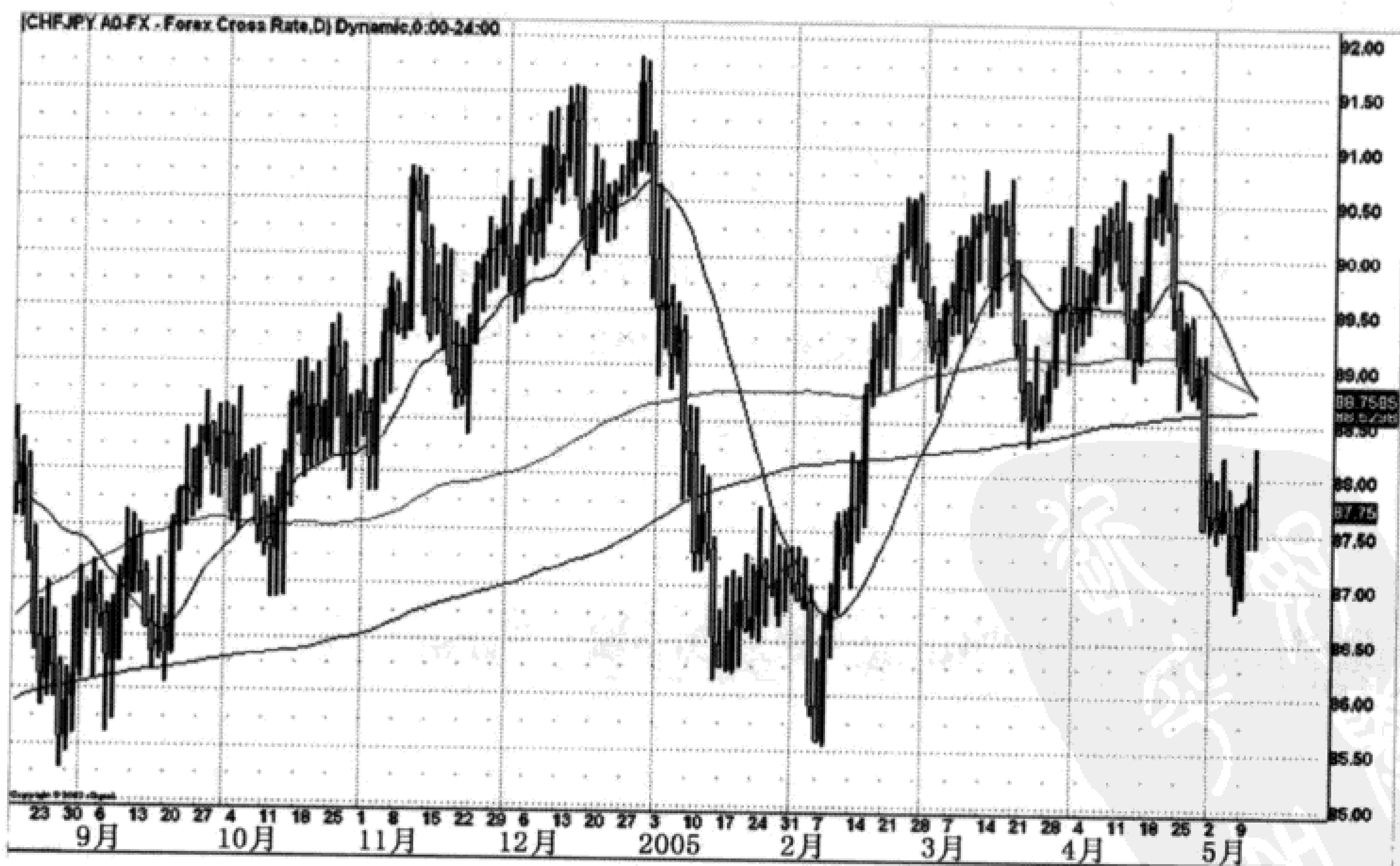


图 8.6 瑞士法郎/日元多重时间框架的小时图

（资料来源：eSignal. www. eSingal. com）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

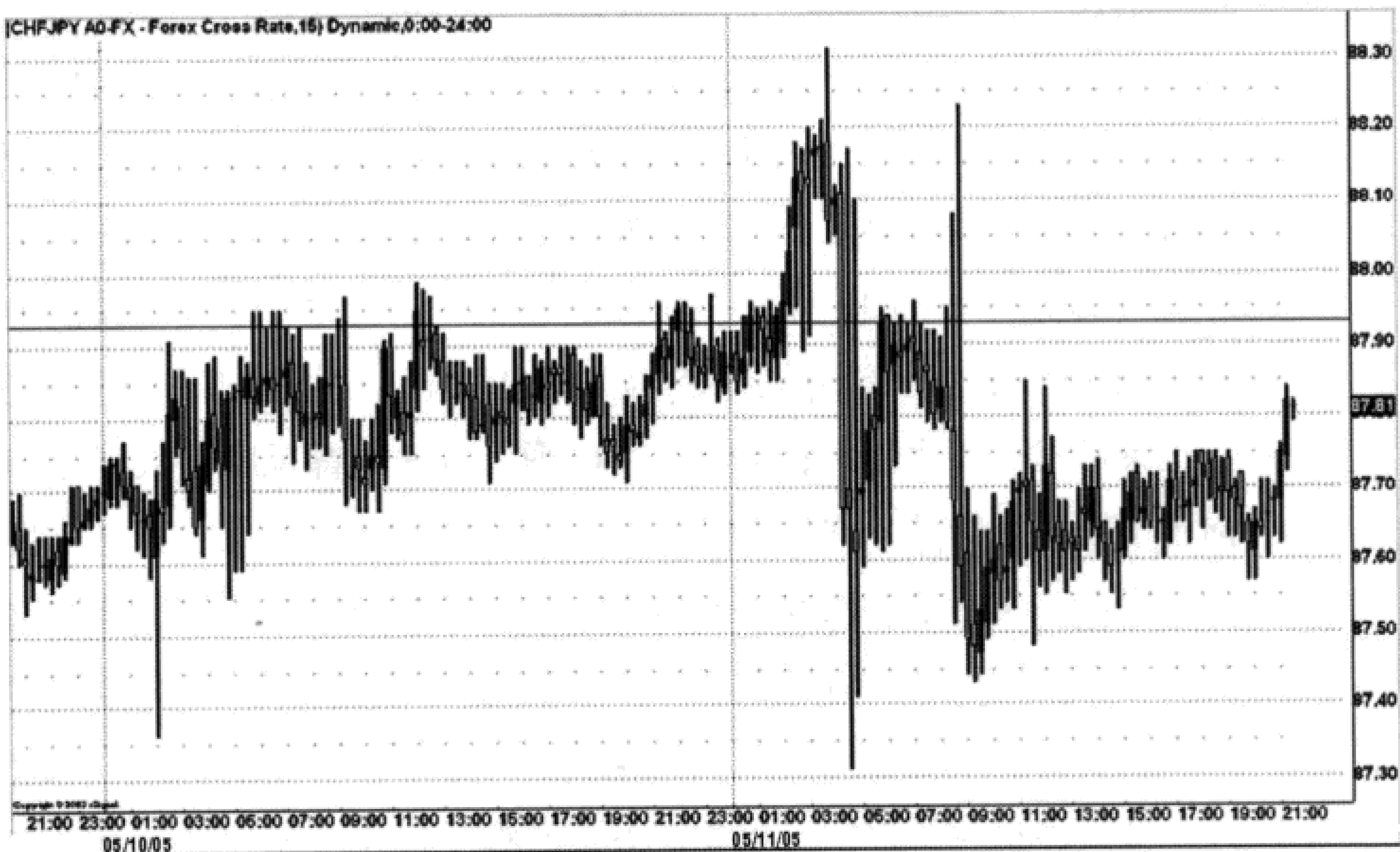


图 8.7　瑞士法郎/日元多重时间框架的 15 分钟图

（资料来源：eSignal. www. eSingal. com）

间交易者，他们认为在低位买入和高位卖出是一个相当容易掌握的方法。当然，这种策略也是有效的，但是，交易者必须留意交易的大环境。回顾第 7 章，只有在符合区间波动的市场情形下，交易者才应当尝试进行区间交易。最重要的（当然不是唯一的）是，观察到 ADX 小于 25。最理想的是，ADX 正在继续下滑。

淡出双零价位（Fading The Double Zeros）①

市场结构是一个最被广泛忽略，然而却又是有利可图的交易领

① 译注：Fade（淡出）指的是在某个市场信号出现后，做反方向的操作。例如，价格向上突破前一个密集区间（大部分技术交易者见到这种走势，会认为是买入或继续持有多头的信号），交易者如果放空，就是淡出突破。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

域。如果能在市场的微观结构和动态发展方面，锻炼出敏锐的理解力，交易者会获得难以置信的优势。要从日内的波动中获利，这可能是最可靠的战略之一。对市场的动态变化培养出一种感觉，是从短期波动中获利的关键所在。在外汇交易中，这点特别地重要，原因在于影响日内价格行为的主要因素是订单流量（order flow）。事实上，大多数的个人交易者无法知道卖方银行的订单流量，即日交易者要想在短期的波动中获利，就必须学习如何辨别和参与到有大量订单被触发的价格区域。对于日内交易者来说，这种技巧非常有效，它可以使交易者与做市商站在了同一个方向。

当进行日内交易时，想抓住每一个支持位或阻力位上的反弹机会并期望从中获利，是不可能的事情。日内交易成功的关键在于，我们必须有所选择，只在胜算较高的价位上入场交易。分辨这类机会有一个好方法，就是选择在一些心理上重要的价位进行交易，例如双零或整数的价位。双零价位指的是，价格的最后两个数字是零，例如，美元/日元的 107.00，或者欧元/美元的 1.2800。我们多次注意到，货币对的日内价格到达双零的支持位或阻力位时，就出现反弹，而不理会根本的趋势。我们也注意到，这类反弹通常比在其他价位的反弹幅度更大。对于即日外汇交易者来说，市场的这类反应是非常理想的机会，它提供了赚 50 点的机会，而只需要承担 15 点到 20 点的风险。

执行这个方法并不困难，但是，它要求个人交易者能够对交易的空间和市场参与者的心理，发展出一种可靠的感觉。这个方法之所以有效，原因很简单。大型的银行有途径，可以看到设有条件的预留订单，比起其他的市场参与者，这是非常明显的优势。交易员从银行的订单账本中可以直接洞察到，在不同的价格水平上市场的潜在反应。交易商自己经常利用这些战略信息，在他们的账户中建立短期的头寸。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场参与者作为一个整体，倾向于在同一个价格水平的附近，预先留下有条件的订单。止损单通常会设在整数价位左右的位置，而交易者通常也在整数价位设置他们的止赢单。之所以出现这种情形，是因为交易者是人，人类倾向于用整数思考。因此，有很高的可能性，止赢单会设在双零的价格水平。由于外汇市场是一个不停运转的市场，相比其他市场，投机者更为频繁地在外汇市场上使用止损单和止赢单。大型银行有途径，看到止损单和止赢单之类的有条件订单，他们积极地利用这些头寸密集的价位，去触发止损订单。这个策略试图让交易者和做市商站在同一个方向，参与到双零的价位上一个快速的反趋势波动。

当其他的技术指标也同样确认双零价位的重要性时，这个交易的获利更多。

策略的规则

买入

1. 首先，在 10 分钟或 15 分钟图，找出价格正在处于日内 20 期简单移动平均线以下的货币对。

2. 接着，在这些数字以下的几点（不超过 10 点）的位置下买单。

3. 最初的保护性止损订单设在入场价格以下不多于 20 点的位置。

4. 当头寸的利润超过所冒风险的 2 倍时，平仓一半的头寸，把剩余头寸的止损点移到盈亏平衡点。当价格朝对你有利的方向移动时，使用移动止损。

卖出

1. 首先，在 10 分钟或 15 分钟图，找出价格正在处于日内 20

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期简单移动平均线以上的货币对。

2. 接着，在这些数字以上的几点（不超过 10 点）的位置下卖单。

3. 最初的保护性止损订单设在入场价格以上不多于 20 点的位置。

4. 当头寸的利润超过所冒风险的 2 倍时，平仓一半的头寸，把剩余头寸的止损点移到盈亏平衡点。当价格朝对你有利的方向移动时，使用移动止损。

市场状况

当市场没有任何重要的经济数据作为催化剂时，也就是说，在较为平静的市场状况下，这个策略最为有效。最能成功运用该策略的货币对，是那些处于窄幅区间交易的货币对、交叉货币对和商品货币。这种策略对于主要货币对也是有效的，但必须在较为平静的市场状况下才有效，原因在于主要货币对的止损单相对紧密。

进一步优化

当整数价位是心理上重要的价位，如果它恰好也是重要的技术位时，那么意义就更为重大了。因此，当其他重要的支持位或阻力位汇聚在这些价位上，如移动平均线、关键的费波纳契价位和布林带等，这个策略的胜算通常更高。

范　例

让我们看一些运用该策略的实例。第一个例子是图 8.8，欧元/美元的 15 分钟图。根据策略的规则，我们看到欧元/美元在向下跌，价格正在 20 期移动平均线以下交易。价格继续下跌的趋势，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正接近 1.2800，我们的双零价位。按照规则，我们在 1.2800 以下几点，也就是 1.2795 下预留入场买单。订单被执行，我们在入场价以下 20 点，也就是 1.2775 下止损单。在上涨前，欧元/美元曾经跌到 1.2786。当它反弹到 1.2835，利润相当于 2 倍的风险时，我们卖出一半的头寸。剩余头寸的止损点就移到 1.2795 的盈亏平衡点。我们开始进行移动止损。移动止损的方法有许多种，包括以资金或百分比为基础的止损方法。对于真正的短线交易，我们选择根据两根蜡烛的最低点（two – bar low）进行移动止损。最终，另外一半的头寸在 1.2831 平仓。在这次交易中，我们从第一部分的头寸中获利 40 点，第二部分头寸获利 36 点。

接下来的例子是图 8.9，美元/日元的 10 分钟图。我们看到，美元/日元正处于 20 期移动平均线以下，正向着 105.00 这个双零的价位移动。由于 105 价位对美元/日元非常重要，它不仅是心理

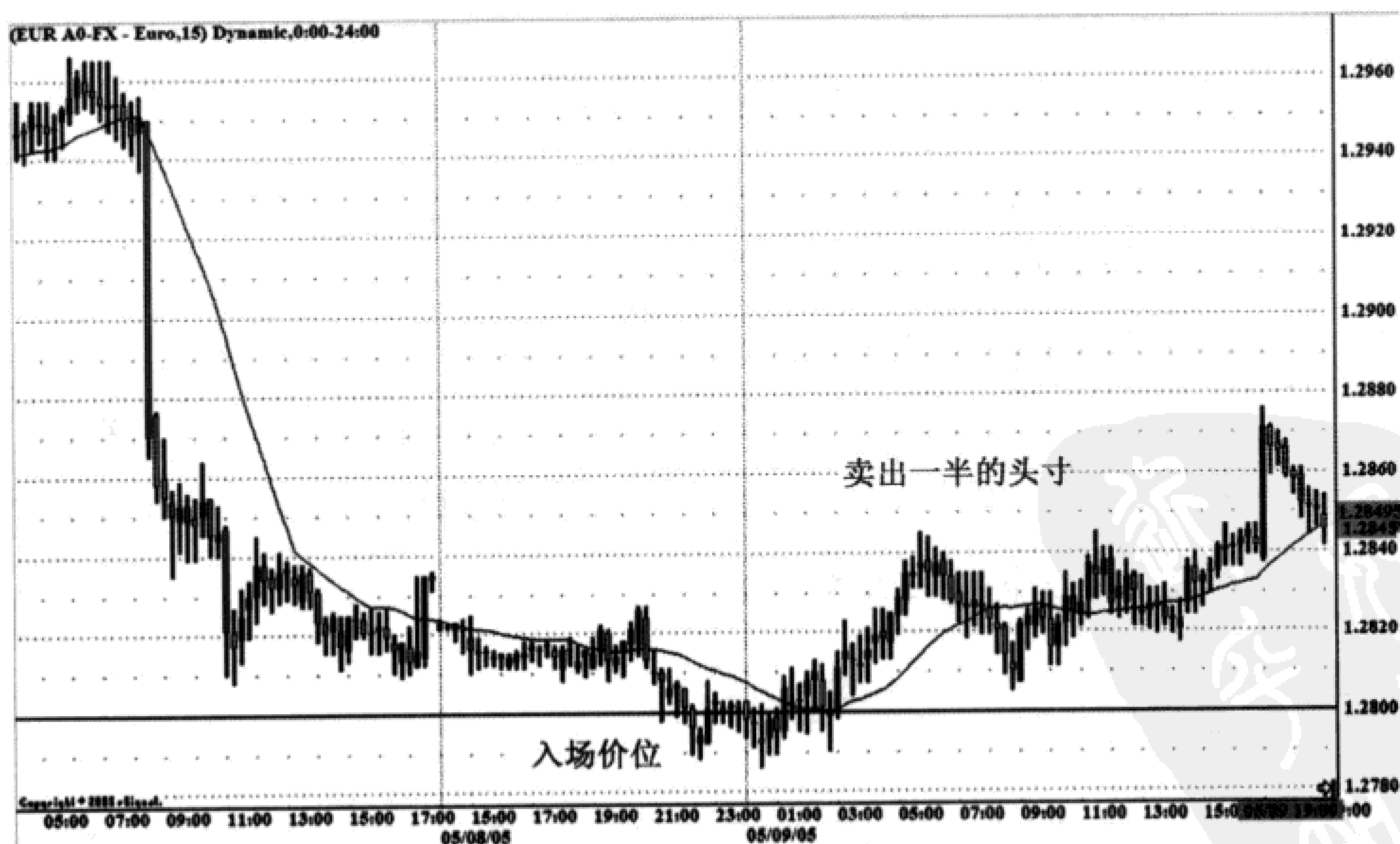


图 8.8 欧元/美元双零价位的例子

（资料来源：eSignal. www. eSignal. com）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

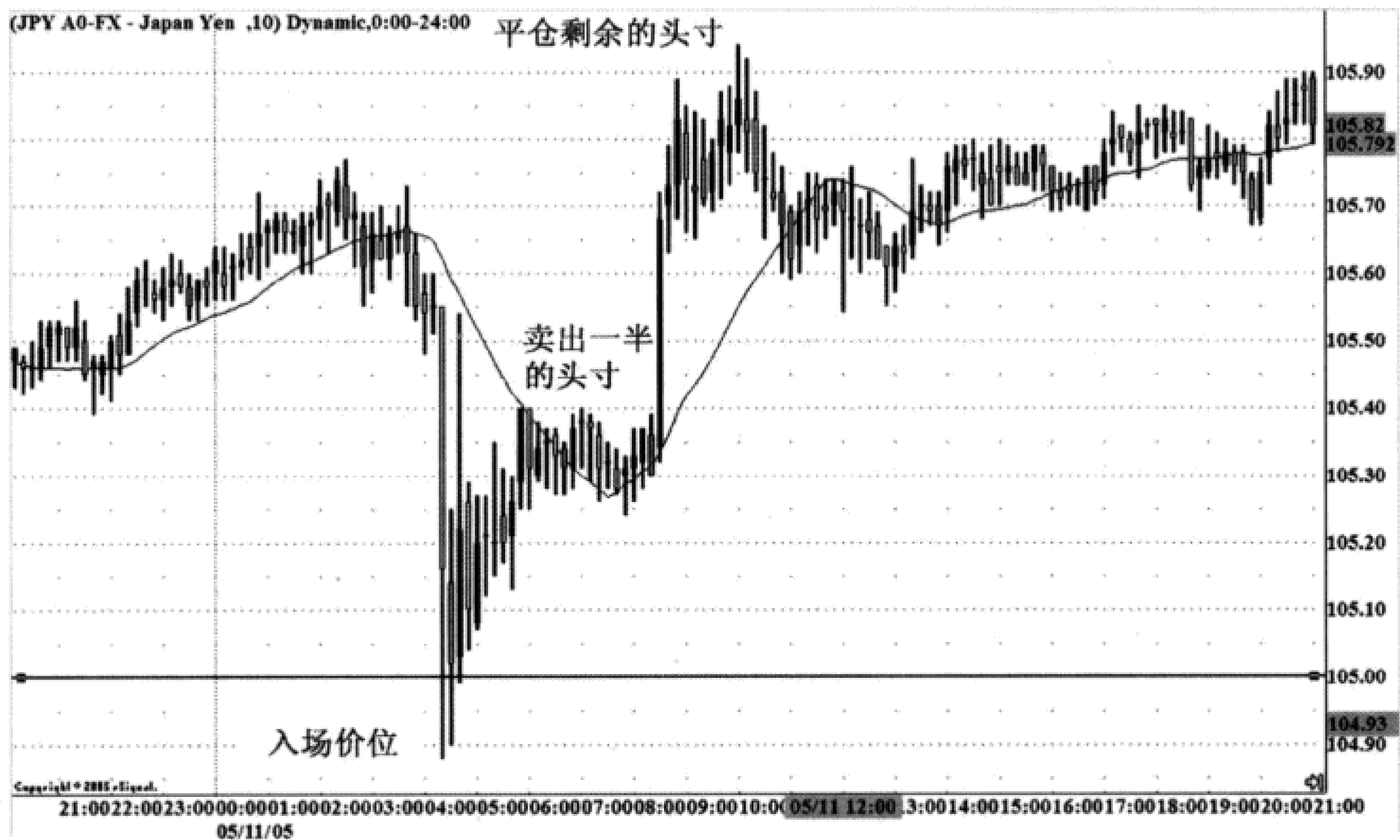


图 8.9 美元/日元双零价位的例子

（资料来源：eSignal. www. eSignal. com）

上关键的价位，也是 2004 年到 2005 年初一个重要的支持位和阻力位，同时，它也是 2004 年 5 月 14 日的高点到 2005 年 1 月 17 日的低点之间的 23.6% 费波纳契回调位。所有这些都提供了一个非常强烈的信号，很多投机者会在这个位置止赢平仓，非常可能出现反趋势的波动。因而，我们在 105 以下几点的位置，也就是 104.95 下限价买单。订单被执行，我们在 104.75 的价位下止损单。当美元/日元触及 104.88 的低位后，转为上升。当它反弹到 105.35，利润相当于 2 倍的风险时，我们卖出一半的头寸。我们把剩余头寸的止损点移到 104.95 的盈亏平衡点。然后，我们根据 5 根蜡烛的最低点（five - bar low）进行移动止损，过滤更短时间框架内出现的噪音。最终，我们在 105.71 平仓另外一半的头寸。总结这次交易，我们从第一部分头寸中获利了 40 点，第二部分的头寸获利 76 点。这次交易之所以比第一个例子获利更多，原因是这次的双零价位同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时也是关键的技术位。

确保双零价位是一个重要的技术位，是筛选出良好交易的一个关键点。下一个例子是图 8.10，美元/加拿大元的 15 分钟图。这次交易最好的地方在于，这个价格不只是双零，而是 3 个零的价位。由于这种情形不经常出现，所以 3 个零的价位有更高的重要性。如图 8.1 所示，美元/加拿大元也在 20 期移动平均线的下方波动，正向着 1.2000 下跌。我们在 1.2000 以下几点的 1.1995 下单买入，止损单的价格设在入场点 20 点以下的 1.1975。美元/加拿大元触及 1.1980 的低点后，出现反弹。当它反弹到 1.2035，利润相当于 2 倍的风险时，我们卖出一半的头寸。剩余头寸的止损点就移到 1.1995 的盈亏平衡点。然后，我们再次根据两根蜡烛的最低点进行移动止损。结果，我们从第一部分头寸中获利 40 点，第二部分获利 86 点。因为 1.2000 是有 3 个零的价位，所以这次交易相当成功。

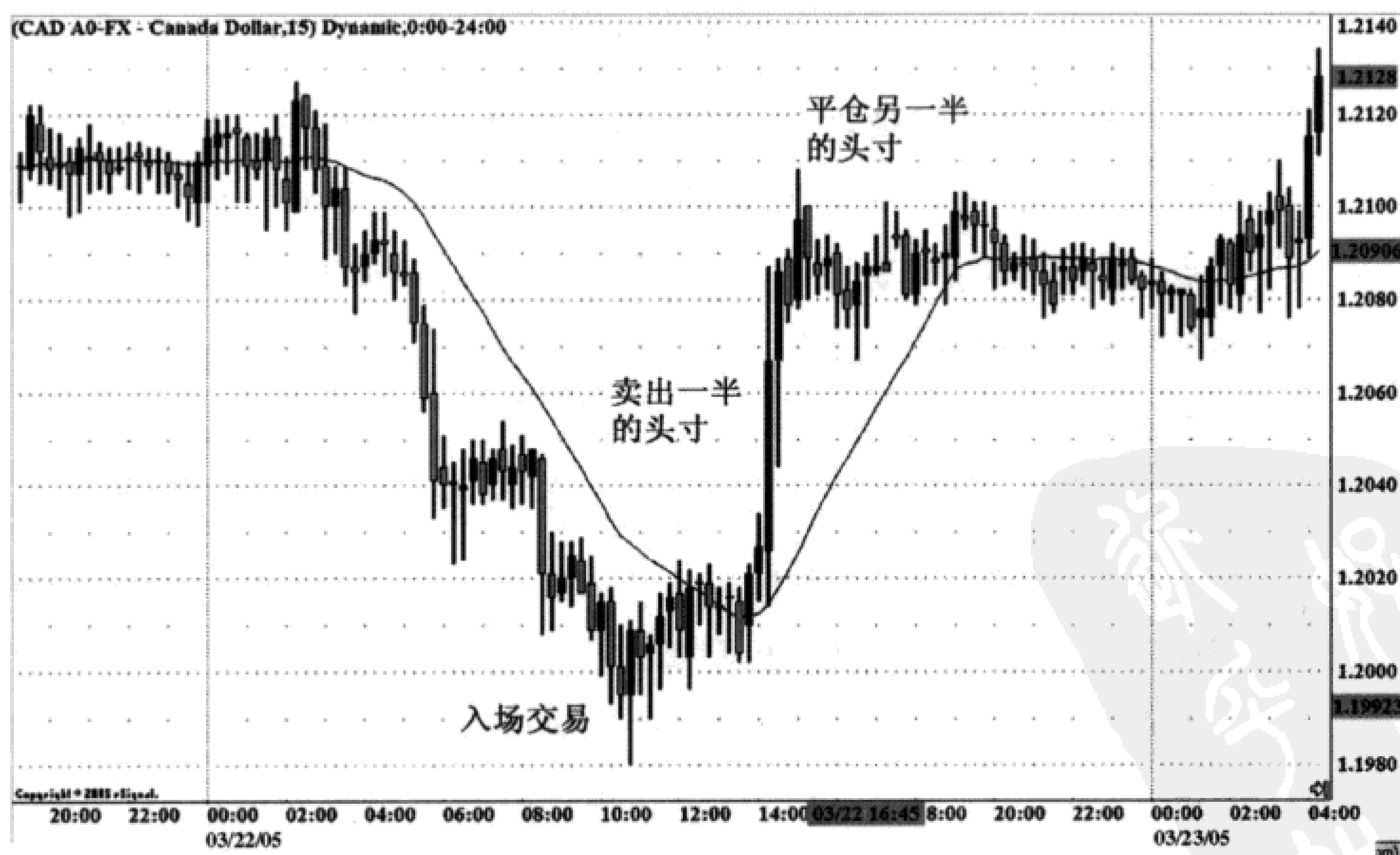


图 8.10　美元/加拿大元双零价位的例子

（资料来源：eSignal. www. eSignal. com）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管这些例子都是多头的例子，但是该策略同样适用于空头。

等待真正的交易

由于外汇市场缺少成交量的数据，即日交易者不得不发展出一些特别的策略，较少依赖于需求水平，而更多地依赖于市场的微观结构。他们试图利用外汇市场最普遍的一个特性，就是市场 24 小时运转。尽管市场全天都可以进行交易，但是每个交易时段的市场交投状况是极为不同的。

正如我们在第 4 章提到的，传统上，亚洲时段通常是最平静的，货币对例如欧元/美元和英镑/美元，倾向于在非常狭窄的区间内波动。根据国际结算银行在 2004 年 9 月公布的中央银行调查报告，英国是最活跃的交易中心，占了总交易量的 31%。加上德国、法国和瑞士，欧洲市场作为一个整体，占了外汇交易总和的 42%。在另一方面，美国仅次于英国，是第二活跃的交易中心，但美国的交易额只占全部交易额的 19%。这令伦敦市场的开市显得格外地重要，原因在于，它给了市场上绝大多数的交易者一个机会，去利用美国市场后期或隔夜亚洲市场发生的事件或者公告。在联储局公开市场委员会开会讨论和宣布货币政策的当天，这点就变得更为关键了，原因是利率决议的声明发生在纽约时间下午 2:15，这时候伦敦市场已经闭市了。

在欧洲和伦敦的交易时段，英镑兑美元的交投最为活跃。在美国和欧洲重叠的时段，英镑兑美元也同样地活跃，但是除了这些时段外，货币对的交易相对平缓了。原因在于，绝大部分的英镑/美元交易，都是通过英国和欧洲的做市商进行的。这为即日交易者提供了一个极好的机会，去抓住初始的方向性的日内真正波动，这通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常发生在伦敦交易时段的最初几小时内。这个策略运用了一个普遍的认知：英国的交易者因触发止损而声名狼藉。这意味着，伦敦市场开市时的初始波动，并不总是真正的波动方向。由于英国和欧洲的交易商是英镑/美元的主要做市商，他们非常了解这个货币对真正的需求和供给程度。当交易开始的时候，银行同业交易员察看了他们的账本，运用他们客户的数据，去触发市场双边紧密的止损单，以赚取点差。一旦这些止损单被清除后，英镑/美元真正的方向性波动就开始出现。这个时候，在建立多头或空头的头寸前，我们寻找符合该策略规则的入场机会。如果随后是美国市场开市，或者公布一个重要的经济数据后，这个策略最为有效。运用这个策略，你是在等待市场上的噪音平息下来，然后交易随后真正的市场价格趋势。

策略的规则

买入

1. 在欧洲交易的早段，英镑/美元的交易从纽约时间凌晨1:00开始。观察货币对，它跌穿了区间的最低点，比开市价至少低了25点以上。（这里区间指的是，法兰克福市场开市到伦敦市场开市之间的价格波动，纽约时间从凌晨1:00至2:00。）
2. 然后，货币对出现反转和突破区间高点。
3. 在区间高点以上10点的地方，设置入场买单。
4. 保护性止损设在入场点以下不超过20点的地方。
5. 如果头寸的利润达到所冒风险的2倍，平仓一半的头寸，对剩余的头寸进行移动止损。

卖出

1. 在欧洲市场开市后，英镑/美元上涨，比法兰克福开市到伦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

敦开市的区间最高点超出了 25 点以上。

2. 接着，货币对出现反转和跌穿区间低点。

3. 在区间低点以下 10 点的地方，设置入场卖单。

4. 保护性止损设在入场点以上不超过 20 点的地方。

5. 如果头寸的利润达到所冒风险的 2 倍，平仓一半的头寸，对剩余的头寸进行移动止损。

范 例

让我们看一些等待真正的交易的例子。图 8.11 是像教科书一样的例子。我们看到，在伦敦市场开市后，英镑/美元向上突破，两个小时内达到 1.8912 左右的高位。然后，货币对开始下跌。在美国市场开市前，趋势继续向下。我们入场卖出，入场价格设在法

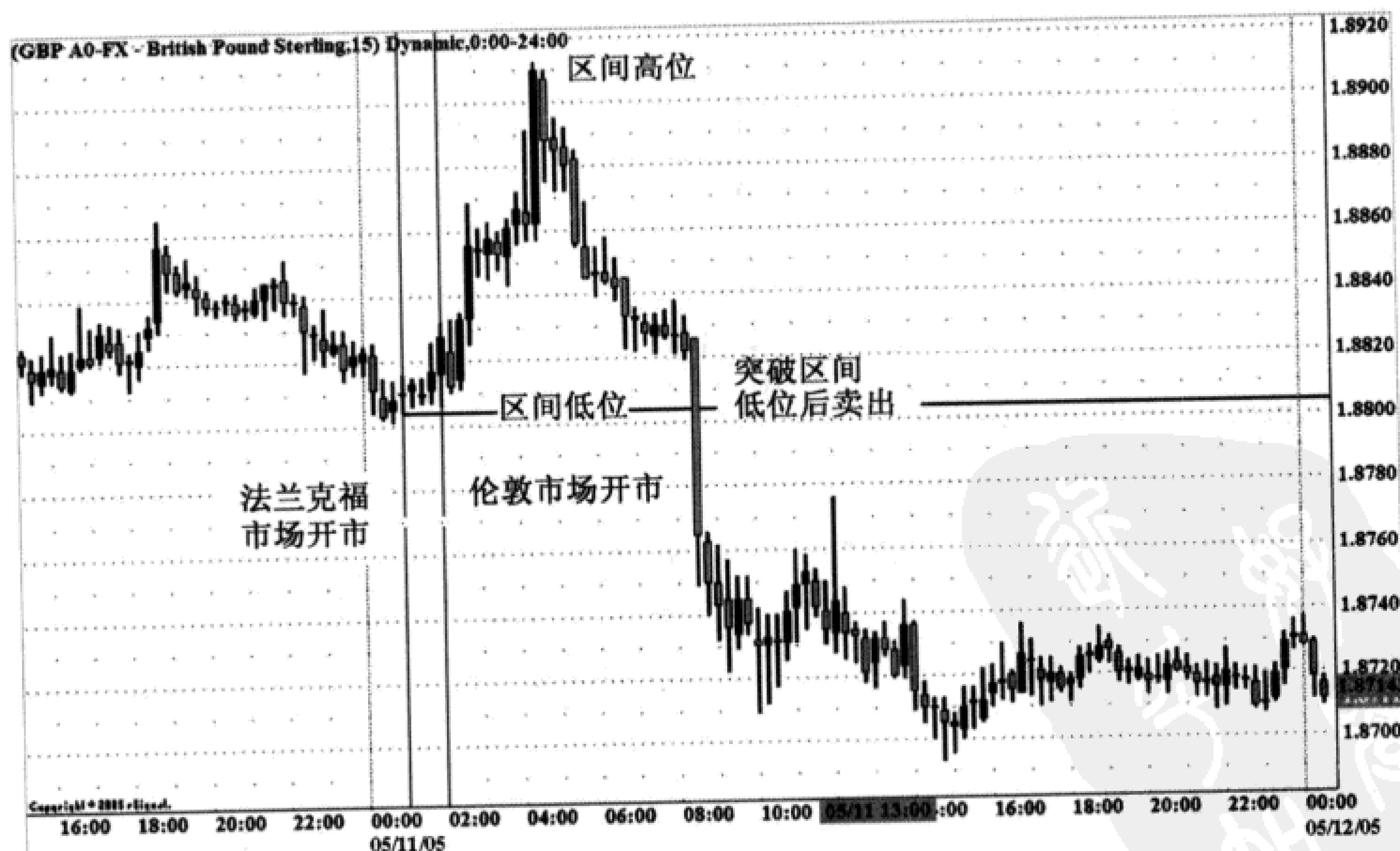


图 8.11 英镑/美元 2005 年 5 月等待真正交易的例子

（资料来源：eSignal. www. eSignal. com）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

兰克福开市到伦敦开市的区间1.8804以下10点，也就是1.8794的位置。接着，我们把止损单设在入场价格以上20点的地方，也就是1.8814。而我们的止赢单设在1.8754，赢利目标是我们所冒风险的2倍。当第一张的止赢单被成交后，我们把第二张单的止损点提高到盈亏平衡点1.8794处，并根据两根蜡烛的最高点进行移动止损。第二张单最终在1.8740平仓。我们的第一张单赚了40点，而第二张单赚了54点。

下一个例子如图8.12所示，我们同样看到，在伦敦市场开市后，英镑/美元向上突破，在美国市场开市时到达1.8977的高位。接着，货币对开始下跌。在美国市场交易的早段，趋势继续向下，跌穿了法兰克福开市到伦敦开市之间的区间最低点1.8851。我们的入场卖单设在这个低点以下10点的位置，也就是1.8841。一旦我们的卖单被触及，我们把止损点设在1.8861，入场点以上20点的

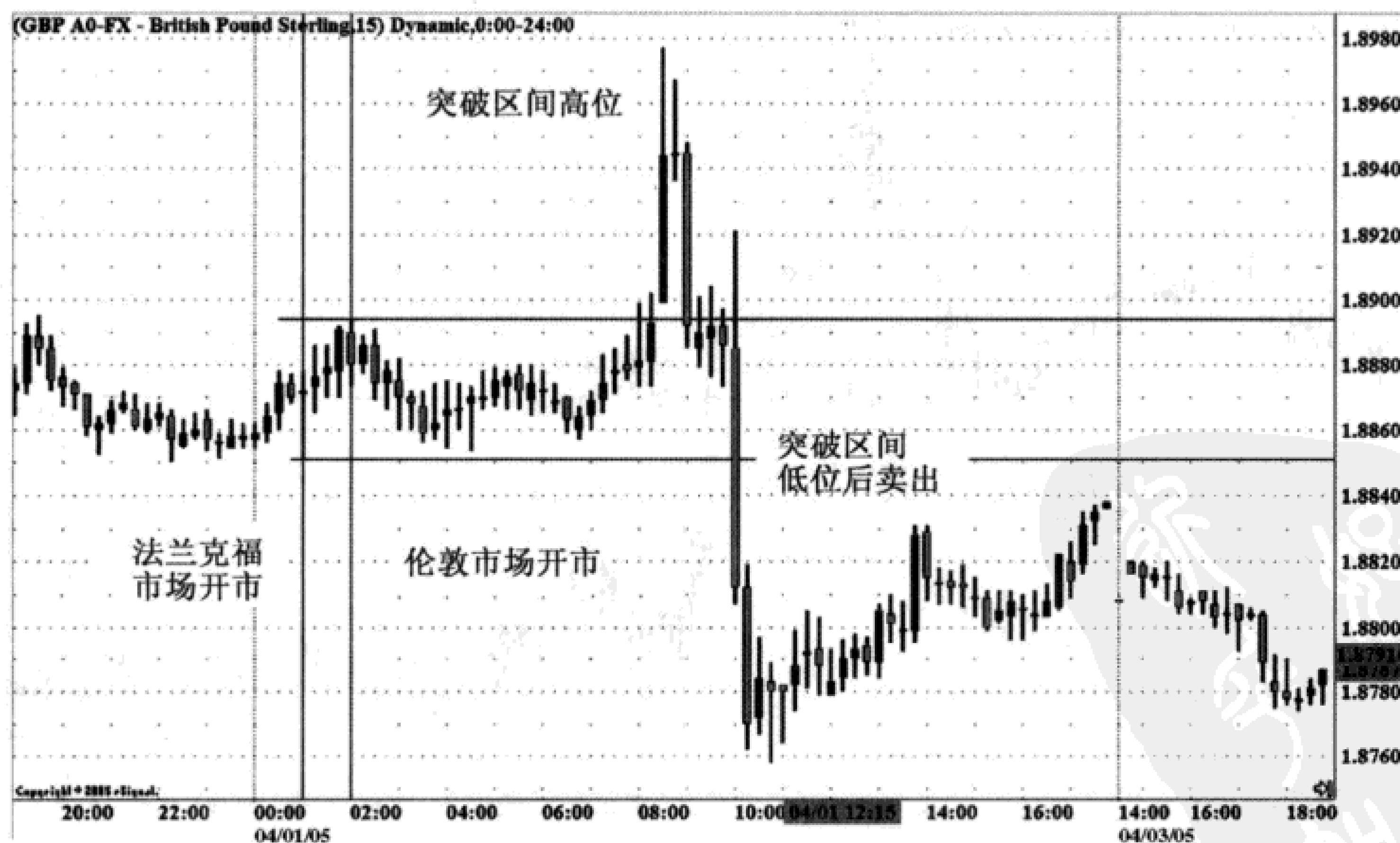


图8.12 英镑/美元2005年4月等待真正交易的例子

（资料来源：eSignal. www.eSignal.com）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位置。第一张单的止赢限价位设在 1.8801，预期利润是所冒风险的 2 倍。一旦我们的止赢单被触及，我们就把第二张单的止损点移到盈亏平衡点 1.8841，然后根据两根蜡烛的最高点进行移动止损。最终，第二张单在 1.8789 平仓。我们的第一张单赚了 40 点，第二张单赚了 52 点。

第三个例子是图 8.13。在这个例子中，我们同样看到，在伦敦市场开市后，英镑/美元向上突破，在美国联邦公开市场委员会的会议前，到达 1.9023 的高位。紧接着开会后，货币对向下跌破了法兰克福开市和伦敦开市之间的区间低位 1.8953。我们的入场卖单已经设在 1.8943，区间低位以下 10 点的位置。我们的卖单被触及后，我们把止损点设在 1.8963，入场点以上 20 点的位置。第一张单的止赢价格设在 1.8903，预期利润是所冒风险的 2 倍。一旦第一张单触及止赢点后，我们把剩余头寸的止损点移到盈亏平衡点

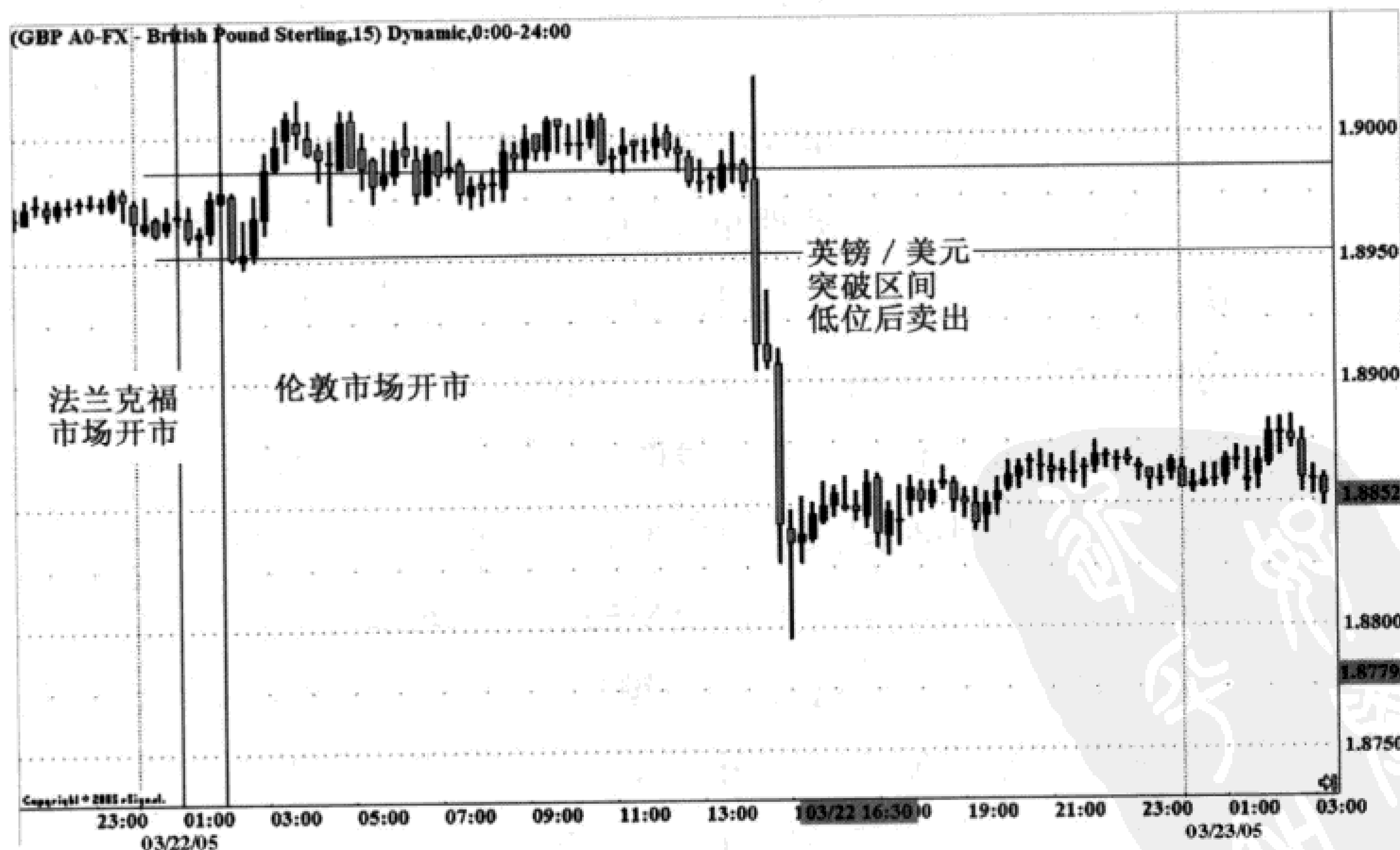


图 8.13 英镑/美元 2005 年 3 月等待真正交易的例子

（资料来源：eSignal. www. eSignal. com）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.8943，并根据两根蜡烛的最高点进行移动止损。最终，第二张单以1.8853的价格平仓。我们的第一张单赚了40点，第二张单赚了90点。

内部日突破游戏

在本书中，我强调了波动性交易（Volatility trading）是专业交易员最常用的策略之一。尽管有很多方法可以诠释波动性的变化，但是实际上，最简单的策略只需要一双敏锐的眼睛。虽然这是一个在专业交易中普遍运用的策略，但是交易新手经常惊讶于它的简单、准确和可靠。突破交易者仅仅需要一个基本的蜡烛图，就可以辨认出日内交易。

内部日（inside day）的定义是，当天交易的波幅包含在前一天的波幅内，换句话说，当天的最高点和最低点都不超过前一天的最高点和最低点。在进行波动性交易前，至少需要有两个内部日。内部日越多，波动性出现急增或者发生突破的可能性越高。这种策略最好运用于日线图，但是，时间框架图越长，出现突破的机会越重大。一些交易者在小时图上运用内部日策略，有时候他们也会成功，但是，用日线图寻找内部日通常有更高的成功可能性。对于用小时图上寻找内部日机会的交易者来说，如果在伦敦市场或美国市场开市前，交易的区间出现收缩，那么发生一个可靠突破的机会就会增加。关键在于，要预测一个有效的突破，而不被假突破所欺骗。运用日线图的交易者，可以在重要的经济数据公布前，寻找某些货币对的突破机会。这个策略对所有货币对都适用，但是，在一些波动区间较紧密的货币对，如欧元/英镑、美元/加拿大元、欧元/瑞士法郎、欧元/加拿大元和澳大利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亚元/加拿大元，较少出现假突破的情形。

策略的规则

买入

1. 辨别一个货币对，它的日内波幅至少有两天是处于前些天的波幅之内（我们在寻找多个内部日）。

2. 在前期内部日的高点以上10点的位置买入。

3. 在最近内部日的低点以下至少10点的位置，设止损单和双倍的反转订单。

4. 当利润达到所冒风险的2倍时，止赢离场，或者开始进行移动止损。

防范假突破：如果止损单和反转订单被触及，在最近内部日的高点以上至少10点的位置，设止损单，运用移动止损去保护大于所冒风险的利润。

卖出

1. 辨别一个货币对，它的日内波幅至少有两天是处于前些天的波幅之内（我们在寻找多个内部日）。

2. 在前期内部日的低点以下10点的位置卖出。

3. 在最近内部日的高点以上至少10点的位置，设止损单和双倍的反转订单。

4. 当利润达到所冒风险的2倍时，止赢离场，或者开始进行移动止损。

防范假突破：如果止损单和反转订单被触及，在最近内部日的低点以下至少10点的位置，设止损单，运用移动止损去保护大于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所冒风险的利润。

进一步优化

为了进一步优化策略，可以结合观察技术形态，判断突破的特定方向。例如，如果内部日正在向最近区间的上方收缩，如一个上升三角形的形态，那么出现向上突破的可能性更高。相反的情形也是这样的：如果内部日正在向最近区间的底部收缩，我们开始看到一个下降三角形的形成，那么向下突破的可能性更高。除了三角形形态外，其他的技术因素如重大的支持位和阻力位也可以考虑。例如，如果在内部日的价格水平下方，是重大的费波纳契和移动平均线的支持区域，那么这意味着，要么向上突破的可能性更高，或者即使出现向下突破，这是假突破的可能性更高。

范　例

让我们看几个例子。图 8.14 是欧元兑英镑的日线图。在图表中，可以辨别到两个内部日，清楚地看到这两天的波幅，包括最高点和最低点，都包含在前些天的波幅内。按照规则，我们在前期内部日的高点以上 10 点的 0.6634 下买单，而在前期内部日的低点以下 10 点的 0.6589 下卖单。我们的买单被执行了。然后，我们在 0.6579，最近内部日的最低点以下 10 点，设置止损和反转单。基本上，我们在 0.6634 买入，止损在 0.6589，所冒的风险是 45 点。当价格达到我们的赢利目标，利润达到风险的 2 倍（90 点），或者说达到 0.6724 时，我们有两个选择：获利离场，或者开始进行移动止损。较为保守的交易者可能在当时平仓离场，而较为进取的投资者会寻找更大利润的潜力。我们选择在有 90 点利润的时候平仓离场，但是，那些留在场内继续承受一些市场波动的交易者，在三个星期后会获得 100 点的额外利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

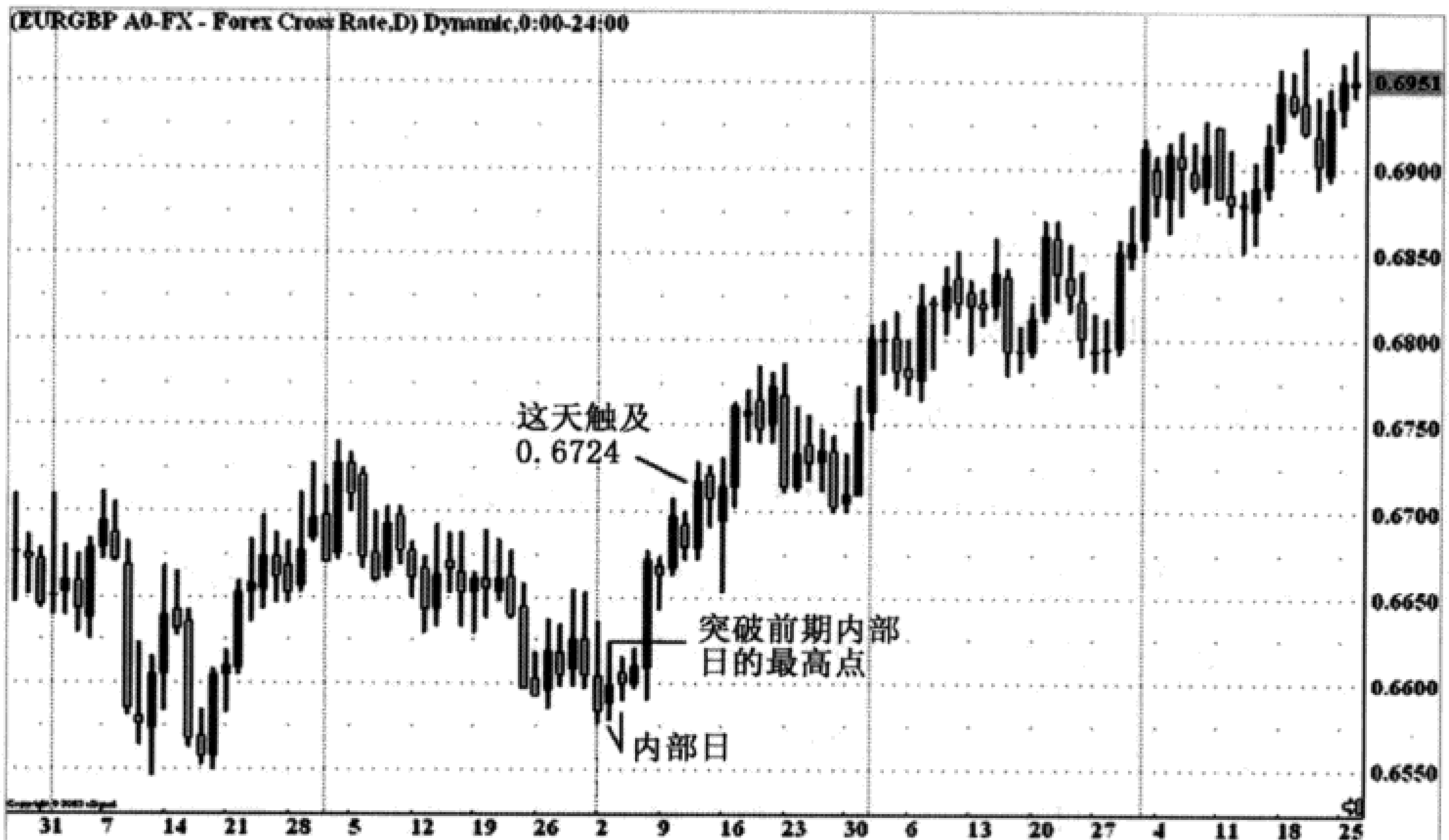


图 8.14　欧元/英镑内部日图

（资料来源：eSignal. www. eSignal. com）

图 8.15 是内部日的另一例子，这次用的是新西兰元/美元的日线图。与前面的例子不同，在这个例子中，我们的止损和反转单被触及，显示了第一次的波动是一个假突破。图中标出了两个内部日。根据我们的规则，在辨别出内部日后，我们在前期内部日的最高点以上买入，在前期内部日的最低点以下卖出。第一个最高点或者前期的最高点是 0.6628。我们在 0.6638 下买单，在 0.6618 下卖单。在第一天，价格突破 0.6638，我们的买单被触及。我们在最近的内部日（或者突破前一天的蜡烛）的最低点以下 10 点的地方，也就是在 0.6560 的价格下止损和反转单。然而，货币对并没有继续突破，它出现反转。我们的第一张单在 0.6560 止损平仓，亏损了 78 点。接着，我们在 0.6560 下一张新的反转卖单。新的止损点设在 0.6619，最近内部日的最高点以上 10 点的地方。当新西兰元/美元朝有利的方向波动，利润达到所冒风险的 2 倍时，保守的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易者会获利离场，而进取的投资者可以运用不同的方法进行移动止损，这要取决于当时的交易区间有多大。在这个例子中，由于日交易的区间相当宽，我们选择一旦价格到达我们的止赢目标0.6404，有156点利润时就平仓离场。这个交易的总利润是78点。

最后一个例子是运用技术形态，帮助判断内部日的突破方向。图8.16是欧元/加拿大元的日线图。可以在图表上直接找到内部日。出现更低的低点意味着，突破很可能是向上的。在图表的下方加入MACD的柱状图后，我们看到，当内部日形成的时候，MACD也处于正数的区域。因此，根据技术指标，我们选择向上的突破。按照规则，我们在前期内部日的最高点以上10点的1.6008下买单。我们的卖单首先被执行，接着是止损和反转订单被触及。最后，买单才被触及，我们在最近内部日的最低点以下10点的1.5905，设下新的止损单。当价格移动到1.6208，利润达到风险的

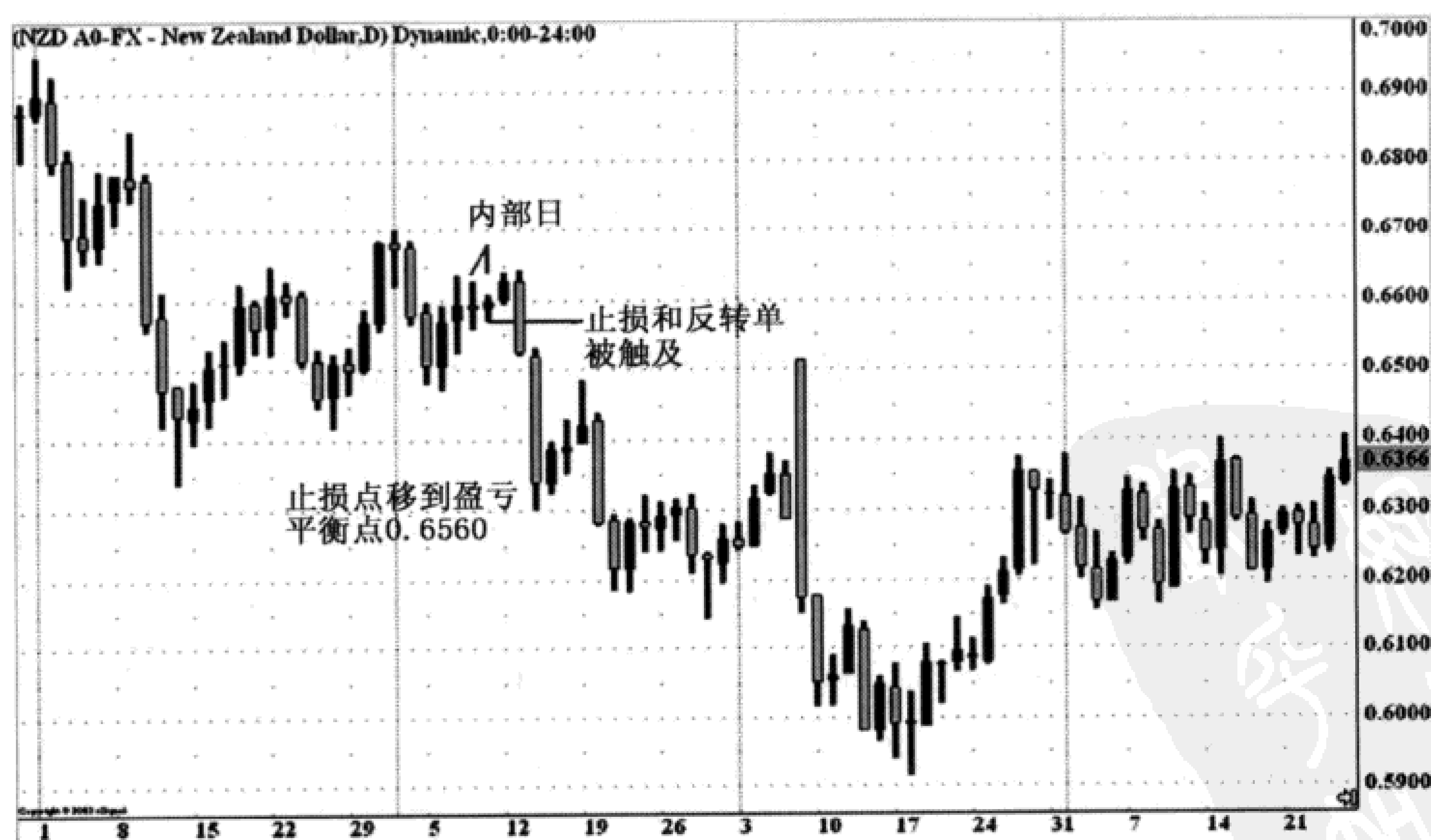


图8.15 新西兰元/美元内部日图
(资料来源：eSignal. www. eSignal. com)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

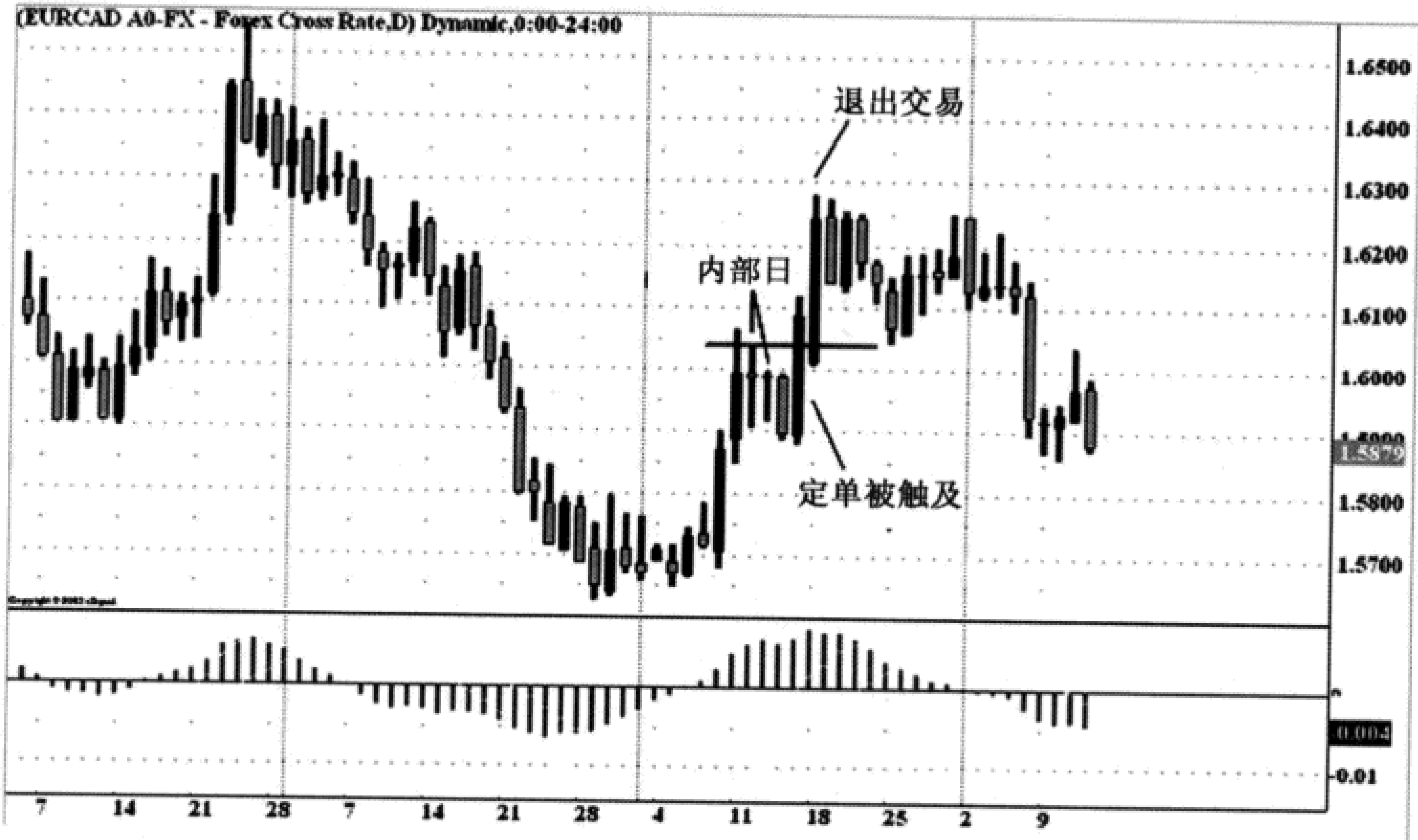


图 8.16 欧元/加拿大元内部日图

（资料来源：eSignal. www. eSignal. com）

2 倍时，我们平仓所有的头寸，总利润是 200 点。

如果在日线图上运用内部日突破策略，风险通常相当高，但是突破后的利润潜力通常也相当大。较为进取的交易者会交易超过 1 个头寸，这使得他们在利润达到风险的 2 倍时，可以锁定第一部分头寸的利润，接着对剩余的头寸运用移动止损。通常来说，这些突破交易者是大趋势的先驱者，运用移动止损可以使交易者参与到趋势中，同时也可以锁住部分的利润。

淡出策略

交易者经常遇到这样的情形，面临一个潜在的突破，入场，最后以失败告终，价格反转回区间交易。事实上，即使价格确实突破

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了重要的价位，也不能保证趋势能够继续下去。我们经常看到，如果这个价位非常重要，为了触发止损，银行同业交易员或者其他的交易者力图促使价格突破这些价位。突破价位是非常重要的价位，正是由于这个原因，没有一个严格的标准去判断，多大的力量才可以推动价格突破这些重要的价位，并持续这一趋势。

在关键的价位进行突破交易，会涉及很大的风险。因此，出现假突破的情形往往多于真正的突破。有时候，价格在突破前会测试阻力位一次、两次，甚至三次。这鼓励了大批潜在的反趋势交易者，他们只是在外汇市场上寻找淡出突破（fade breakouts）的机会。然而，淡出每一个突破，也会导致一些重大的亏损，原因在于，一旦真正的突破发生了，趋势通常都是强大而且持续较长的时间。简单地概括，交易者必须有一个方法，去过滤出那些有更高可能性导致假突破的盘整形态。以下的规则，为过滤这类交易提供了一个良好的基础。淡出策略是等待真正交易策略的一个变种。它使用日线图辨别出区间环境，使用小时图去确定入场价位。

策略的规则

买入

1. 寻找一个货币对，它 14 期的 ADX 小于 35。最理想的是，ADX 也正在向下跌，显示了趋势进一步转弱。

2. 等待市场的价格跌破了前期的最低点至少有 15 点。

3. 在前期的最高点以上 15 点的位置下入场买单。

4. 在买单成交后，最初的止损点设在入场价格以下不超过 30 点的地方。

5. 当价格上涨，利润达到所冒风险 2 倍时，或者是 60 点的利润时，获利了结。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖出

1. 寻找一个货币对，它 14 期的 ADX 小于 35。最理想的是，ADX 也正在向下跌，显示了趋势进一步转弱。

2. 等待市场上涨超过了前期的最高点至少有 15 点。

3. 在前期的最低点以下 15 点的位置下入场卖单。

4. 在卖单成交后，最初的止损点设在入场价格以上不超过 30 点的地方。

5. 当价格朝有利的方向波动，有 60 点的利润时，获利了结。

进一步优化

如果没有即将公布重大的经济数据引发急速意外波动时，假突破的策略最为有效。例如，在美国非农业就业数据公布前夕，价格经常处于盘整状态。总的来说，它们因为某个原因而盘整。原因是市场正犹豫不决，要么已经建立好头寸在等待，要么等待数据公布后再作出反应。无论哪种方式，数据公布后出现的突破很可能是一个真正的突破，而不是那些你想淡出的突破。这个策略对于那些波动不那么活跃的货币对，以及交易区间较狭窄的货币对，最为适用。

范　例

图 8.17 是欧元/美元的小时图。运用前面的规则，我们可以看到，14 期的 ADX 跌到 35 点以下，我们开始等待，价格跌到前几天的最低点 1.2166 以下 15 点的位置。这种情形一旦发生，我们等待价格突破超过前期高点 1.2254 以上 15 点，这时候我们在 1.2269 进场买入。止损点设在入场价位以下 30 点的 1.2239。止赢单设在 1.2329，入场价位以上 60 点的位置。几小时后，止赢单被触及。我们获得了 60 点的利润，承担的风险是 30 点。

图 8.18 是淡出交易策略应用于卖方的例子。在英镑/美元的小

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

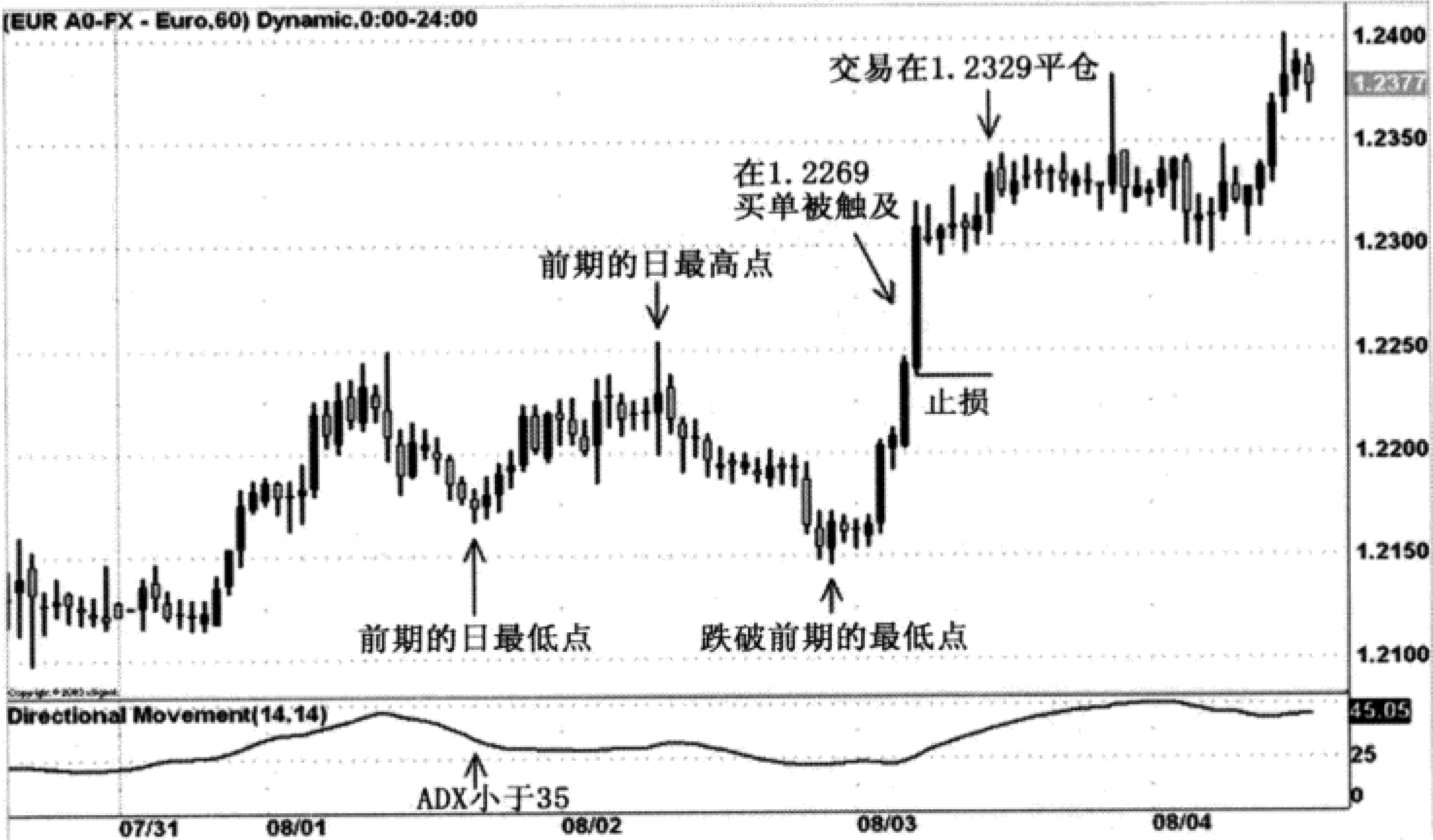


图 8.17　欧元/美元的淡出策略图

（资料来源：eSignal. www. eSignal. com）



图 8.18　英镑/美元的淡出策略图

（资料来源：eSignal. www. eSignal. com）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时图上，根据规则，我们看到，14 期的 ADX 下跌到 35 点以下。我们开始等待，价格突破到前期的最高点 1.8865 以上 15 点的位置，或者跌破到前期的最低点 1.8760 以下 15 点的位置。向上的突破首先发生了，当时我们等待，价格出现反转，并跌破前期的最低点。几个小时后，向下突破发生了，我们在前期的最低点以下 15 点的 1.8745 卖出。然后，我们把止损点设在入场价位 30 点以上的 1.8775，止赢单在入场价位 60 点以下的 1.8685。如图所示，止赢单被触及，这次交易获利了 60 点。

过滤假突破

突破交易的利润是非常可观的，但是，由于很多的突破通常会以失败告终，突破交易也可能令人感到沮丧。在外汇市场经常出现假突破的主要原因是，外汇市场与其他市场相比，更容易受到技术因素的驱动。因此，很多的市场参与者有意地制造突破，以欺骗其他未察觉的交易者。为了过滤掉潜在的假突破，要通过价格行为进行筛选，去辨别哪些突破有更高的胜算。我为这个策略制定了一些规则，以便充分地利用强劲的趋势市场，它创出了新高，接着回落到近期的低点后，又再次反转创出另一个新高。这类情形通常有非常高的成功率，原因在于，在不坚定的交易者被彻底清出场外后，那时候只剩下有资金的真正玩家重新入场，促使货币对创出更高的价格，这种策略令交易者进入一个强劲的趋势市场。

策略的规则

买入

1. 观察一个货币对，它正在创出 20 天的最高点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 观察到在接下来的3天，货币对出现反转，创出2天的最低点。

3. 如果在创出2天最低点后的3天内，价格突破前期20天的最高点，就买入货币对。

4. 最初的止损点设在，步骤2中确定的2天最低点以下几点的地方。

5. 运用移动止损保护利润，或者当利润达到所冒风险2倍的时候，止赢出场。

卖出

1. 观察一个货币对，它正在创出20天的最低点。

2. 观察到货币对在接下来的3天内出现反转，创出2天的最高点。

3. 如果在创出2天最高点后的3天内，价格跌破前期20天的最低点，就卖出货币对。

4. 止损点设在，步骤2中确定的2天最高点以上几点的地方。

5. 运用移动止损保护利润，或者当利润达到所冒风险2倍的时候，止赢出场。

范 例

我们的第一个例子是图8.19。英镑/美元的日线图显示了，在11月17日，货币对创出了20天的新高点1.8631。这意味着，它成为我们的观察目标。我们等待着货币对出现2天的新低点，然后在3天内出现反弹，超过前期20天的高点1.8631。我们看到，这种情形在11月23日确实发生了。我们在最高点以上几点的1.8640进场买入。止损单设在两天的最低点1.8472以下几点，也就是1.8465。当货币对朝有利的方向波动时，我们有两个选择：要么在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利润超过所冒风险的 2 倍时止赢离场，要么运用移动止损，如根据两根蜡烛的最低点（two – bar low）止损。最后，我们决定根据两根蜡烛的最低点进行移动止损。在 12 月 8 日，我们在 1.9362 平仓离场。在两个星期内，总利润达到了 722 点。

图 8.20 是这个策略的另一个例子。美元/加拿大元的日线图显示了，在 4 月 21 日，货币对创出了 20 天的新高点 1.3636。这意味着，它成为我们的观察目标。我们等待着，货币对出现 2 天的新低点，然后在 3 天内出现反弹，超过了前期 20 天的高点 1.3636。我们看到，这种情形在 4 月 23 日发生了，当时，我们在前期 20 天高点以上几点的 1.3645 进场买入。止损单设在两天的低点 1.3514 以下几点的 1.3505。当货币对朝有利的方向波动时，我们有两个选择：要么在利润超过所冒风险的 2 倍时止赢离场，那将是 280 点的利润。或者运用移动止损，如根据两根蜡烛的最低点。如果根据两

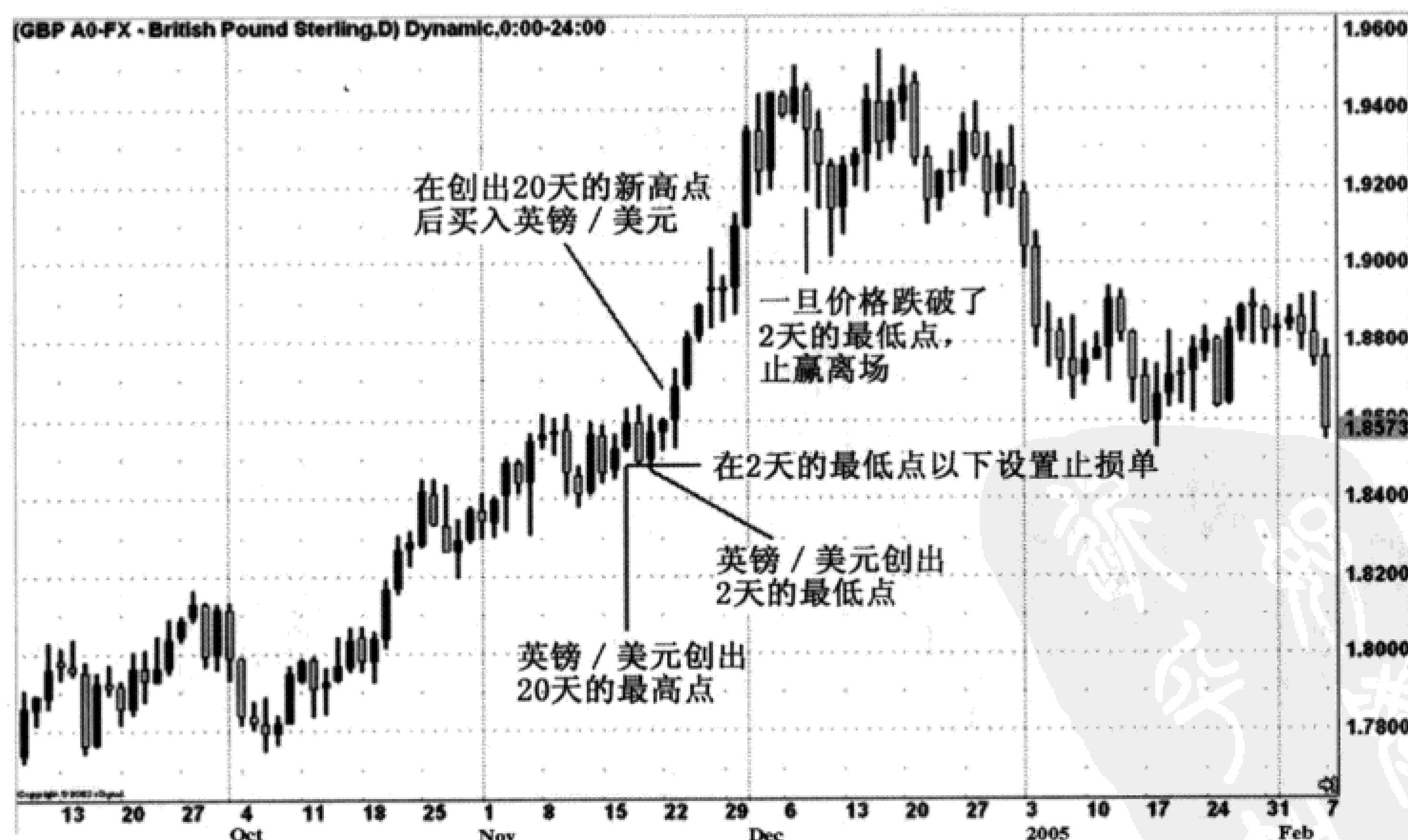


图 8.19 英镑/美元过滤假突破的图表

（资料来源：eSignal. www. eSignal. com）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根蜡烛的最低点进行移动止损，那么交易在 1.3686 平仓离场，有 41 点的利润。而如果采用另一选择，那么有 280 点利润的止赢单在 5 月 10 日被执行。

最后一个例子是空头的例子。图 8.21 是美元/日元的日线图。如图所示，美元/日元在 10 月 11 日创出了 20 天的最低点 109.30。接着，货币对在 10 月 13 日出现 2 天的新高点 110.21。然后，价格在接下来的 2 天内出现反转，跌破了前期 20 天的最低点。当价格到达 109.20（20 天最低点以下几点的位置），我们的卖单被执行。我们把止损点设在两天的高点以上几点的 110.30。当货币对朝有利的方向波动时，我们有两个选择：要么在利润超过所冒风险的 2 倍时止赢离场，那将是 220 点的利润。或者运用移动止损，如根据两根蜡烛的最高点进行止损。根据两根蜡烛的最高点进行移动止损，在 11 月 2 日，交易在 106.76 平仓。而采用另一选择，在 10 月 25

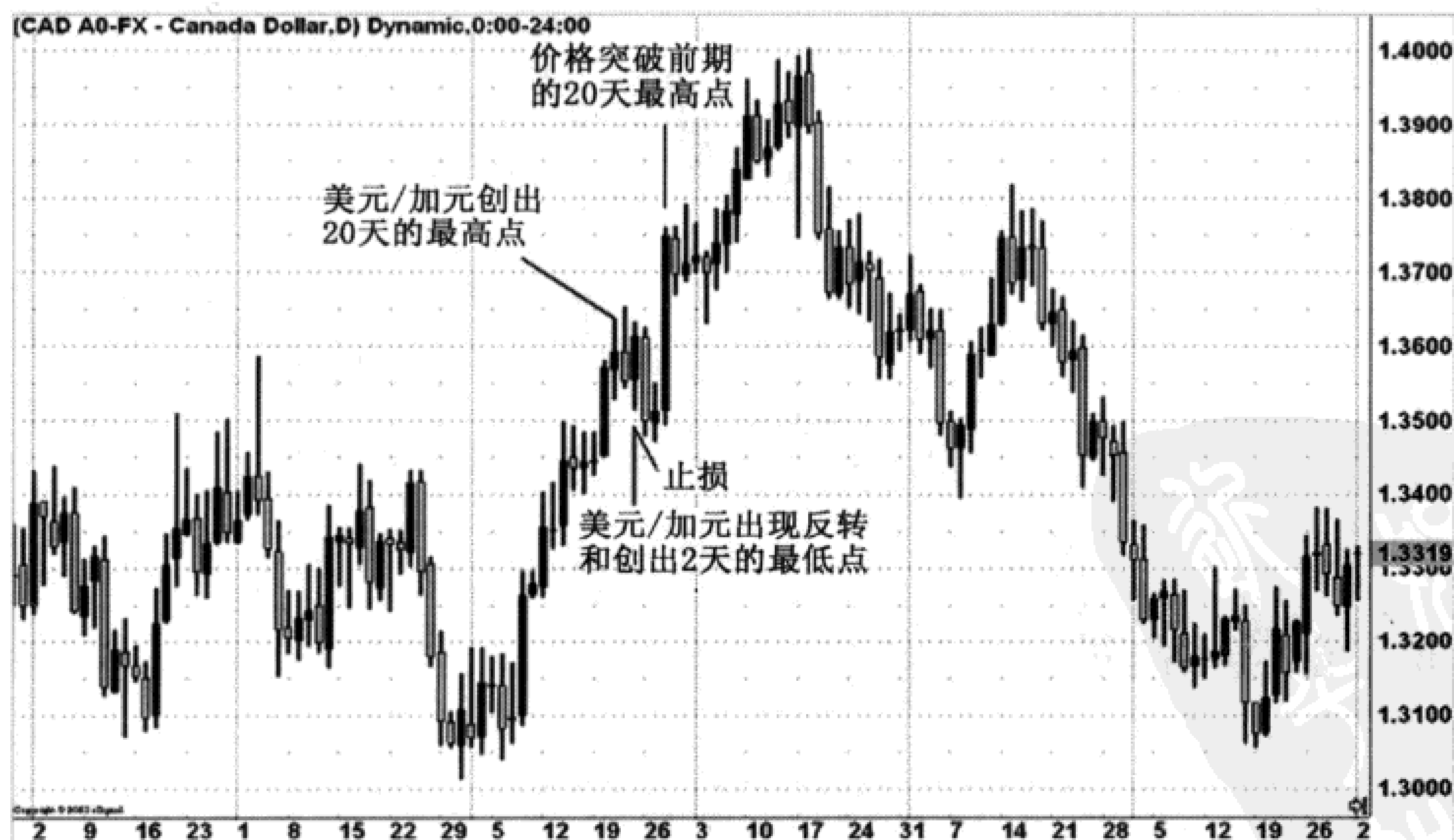


图 8.20 美元/加拿大元过滤假突破的图表
（来源：eSignal. www. eSignal. com）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日，有 220 点利润的止赢单在 107.00 的价格被执行。

通道策略

通道策略不是新奇的策略，但是运用在外汇交易上非常有效。主要的原因在于，货币很少会有大部分时间处于窄幅波动中，反而有倾向发展成较强的趋势。通过观察几幅图表，交易者可以轻易地辨认出通道，它也经常出现。一个普遍的情形是，在亚洲时段出现通道，而在伦敦或者美国时段出现突破。有很多例子显示，经济数据的公布引发了通道的突破。因此，交易者必须密切地留意经济数据的公布。如果一个通道已经形成，同时有一个重大的美国经济数据即将公布，货币对的波动也处于通道区间的上方，那么发生突破

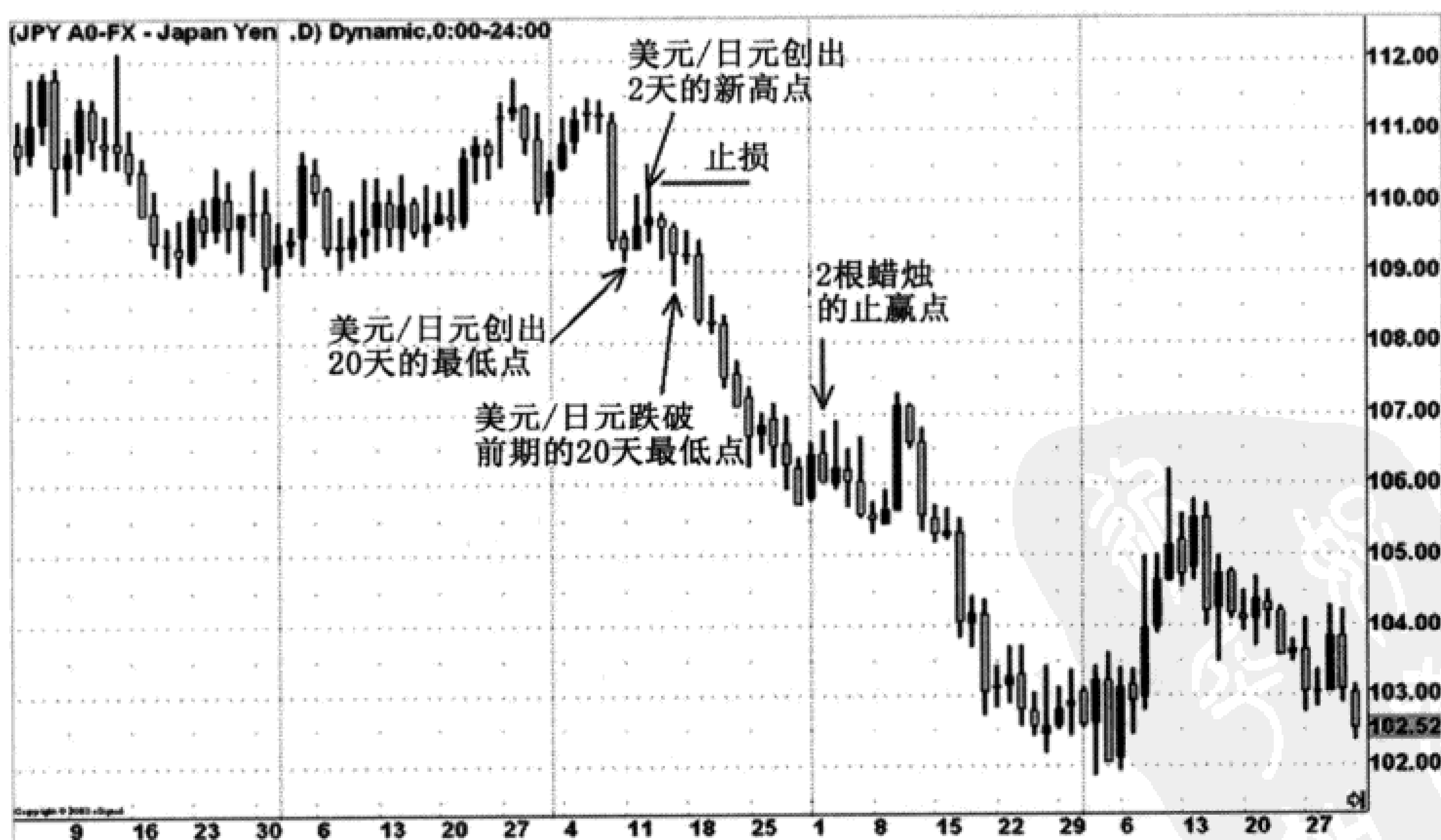


图 8.21 美元/日元过滤假突破的图表

（资料来源：eSignal. www.eSignal.com）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的可能性极高，交易者应该准备买突破，而不是进行与它反向的操作。

当我们画出一条趋势线，然后再画一条与趋势线平行的线，就建立了通道。货币对的价格波动，即使不是所有的，也应该有大部分的波动处于两条通道线之内。我们将寻找这样的情形，价格在一个狭窄的通道内波动，然后朝着突破通道的方向移动。在发生与基本面有关的市场事件前，如重要的经济新闻公布前，或者在主要的金融市场开市前，运用这个策略尤其有效。

以下是运用这个技巧进行多头交易的一些规则：

- 首先，在日内的图表或者日线图上辨别出一个通道。价格的波动应该收缩在一个狭窄的区间内。
- 当价格突破通道线的上方时，进场买入。
- 止损点设在上方通道线稍微以下的地方。
- 当价格朝对你有利的方向波动时，向上移动你的止损点。

范 例

让我们看几个例子。第一个是美元/加拿大元的 15 分钟图（图 8.22）。通道的总幅度大约是 30 点。根据我们的策略，我们分别在两条通道线上下 10 点的位置，也就是在 1.2395 预留买单，在 1.2349 预留卖单。买单首先被触及，我们立即在上方通道线以下 10 点的位置，也就是在 1.2375 设定止损单。美元/加拿大元继续上涨，到达我们双倍区间的赢利目标 1.2455。在这时候，也可以运用移动止损，类似于我们在第 7 章的风险管理部分提到的方法。

接下来的例子，如图 8.23 所示，这是一幅欧元/英镑的 30 分钟图。两条通道线之间的总波幅是 15 点。根据我们的策略，我们分别在两条通道线上下 10 点的位置，也就是分别在 0.6796 预留买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

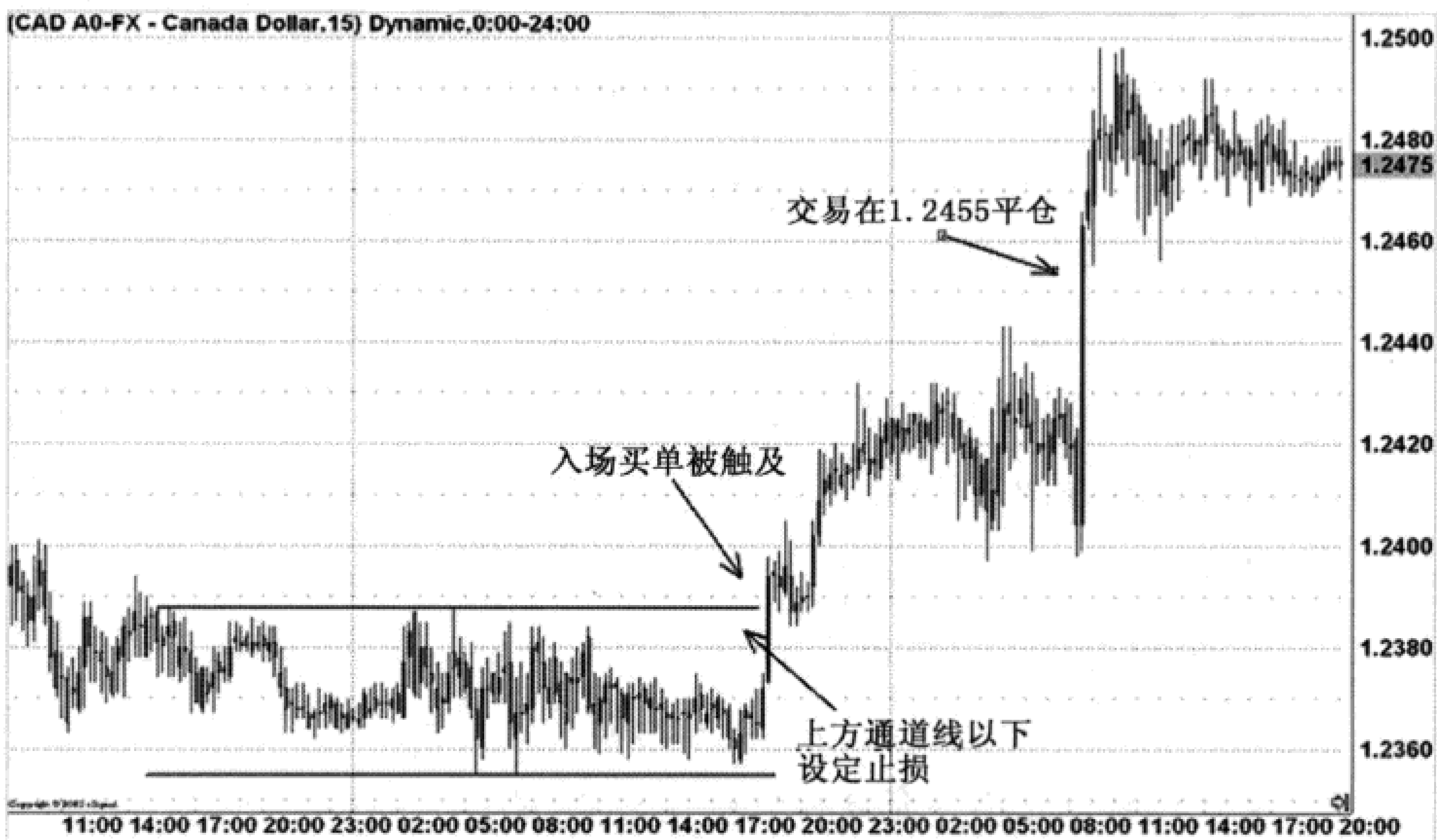


图 8.22　美元/加拿大元通道的例子

（资料来源：eSignal. www.eSignal.com）

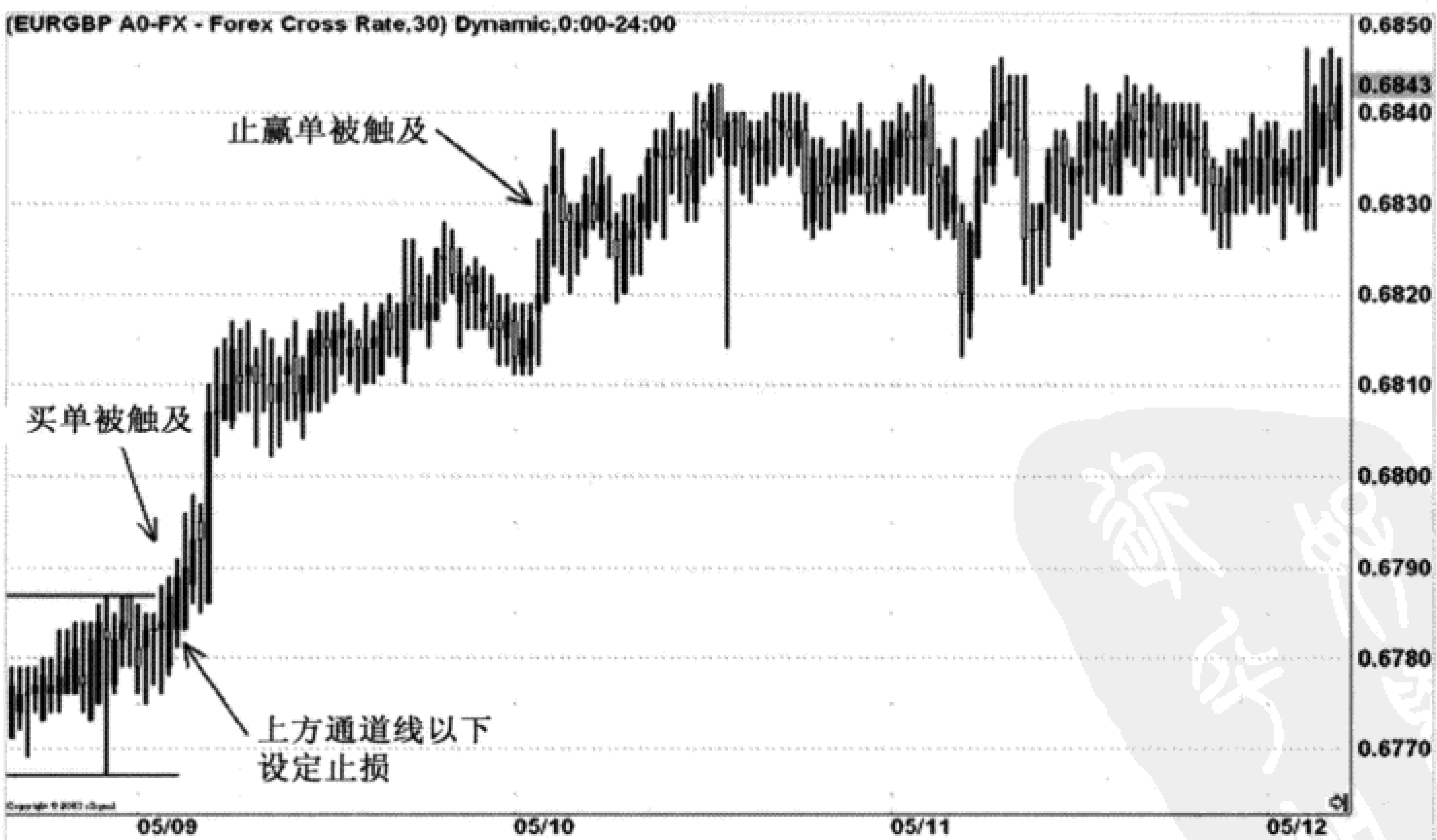


图 8.23　欧元/英镑通道的例子

（资料来源：eSignal. www.eSignal.com）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单，和在 0.6763 预留卖单。买单首先被触及，我们立即在上方通道线以下 10 点的位置，也就是在 0.6776 设下止损单。欧元/英镑继续上涨，达到我们双倍区间的赢利目标 0.6826。

图 8.24 是欧元/美元的 5 分钟图。在 4 小时内，两条通道线之间的总波幅是 13 点。实际上，这个通道是在欧洲市场和美国市场开市之间出现的，随后将公布美国的零售数据。根据我们的策略，我们分别在两条通道线上下 10 点的位置，也就是分别在 1.2785 预留买单，和在 1.2752 预留卖单。卖单首先被触及，我们立即在下方通道线以上 10 点的 1.2772 设下止损单。接着，欧元/美元继续急跌，达到我们 26 点的双倍区间的赢利目标。更为进取的交易者会使用移动止损，充分利用随后更深的跌势。

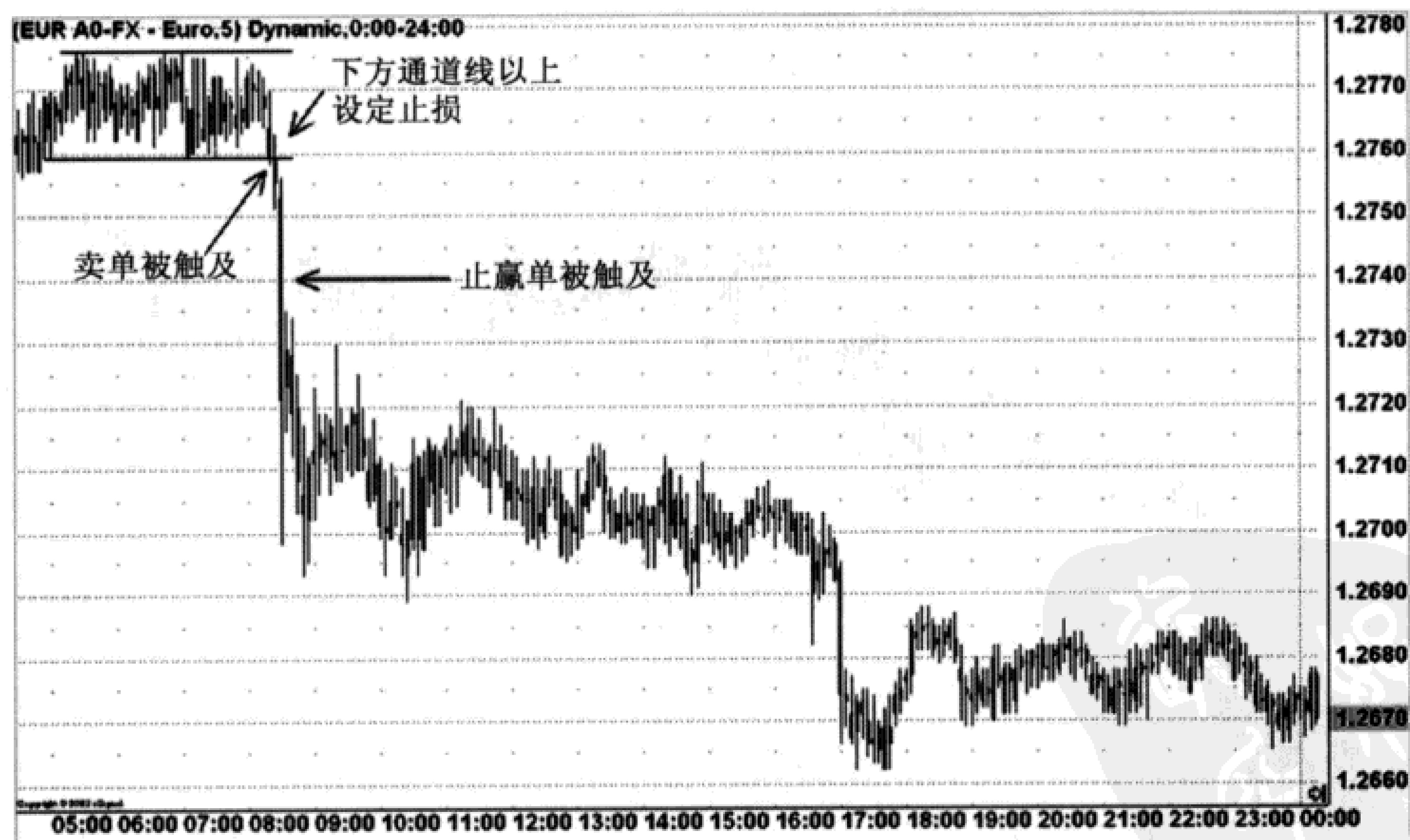


图 8.24　欧元/美元通道的例子

（资料来源：eSignal. www. eSignal. com）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

移动平均线的完美秩序

移动平均线的完美秩序是指，一系列的移动平均线按顺序地排列。对于上升趋势，一个完美的秩序是指这样的情形，10 天的简单移动平均线高于 20 天的简单移动平均线，而 20 天的比 50 天的简单移动平均线要高。同时，100 天的也低于 50 天的简单移动平均线，200 天的也低于 100 天的简单移动平均线。在下降趋势中，情形则相反，200 天的简单移动平均线最高，而 10 天的简单移动平均线最低。移动平均线按照顺序排列，通常是趋势环境的一个强劲的指标。它不仅显示了趋势方的动能，而且起了多重支持位的作用。为了优化这个策略，交易者应该观察，在上升趋势中，ADX 的读数是否大于 20 并且趋势向上。根据这个策略决定入场点和出场点是比较困难的，但是，通常来说，只要它仍然维持着完美的秩序，我们就想继续持有头寸；一旦完美秩序不能持续下去时，我们就平仓出场。完美秩序不是经常发生，这个策略的前提是，当它一旦出现，就跟随它。

完美秩序是要利用接近趋势初期的交易环境。以下是运用这个技巧的一些规则：

- 观察那些货币对，它的移动平均线排列成完美的秩序。
- 观察 ADX 指示向上，最理想的是 ADX 大于 20。
- 在形成完美秩序的初期后，如果它仍然持续，则在第 5 根蜡烛处买入。
- 对于多头，最初的止损点设在移动平均线出现穿越的那天的最低点。对于空头，最初的止损点就设在最高点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 当完美秩序不再持续时，平仓出场。

范 例

图 8.25 是欧元/美元的日线图。在 2004 年 10 月 27 日，欧元/美元的移动平均线形成一个完美的秩序。在形成秩序后的第 5 根蜡烛，也就是 1.2820 的价位，我们进场买入。最初的止损点设在 2004 年 10 月 27 日的最低点，也就是 1.2695。该货币对继续向上的趋势。直到 2005 年 12 月 22 日，当天的开盘价是 1.3370，完美的秩序不再持续下去了，10 天简单移动平均线低于 20 天简单移动平均线，这时候，我们平仓出场。这次交易的总利润是 550 点，而我们承担的风险是 125 点。

下一个例子是美元/瑞士法郎。如图 8.26 所示，完美的秩序出现在 2004 年 11 月 3 日。按照我们的规则，在最初形成秩序后

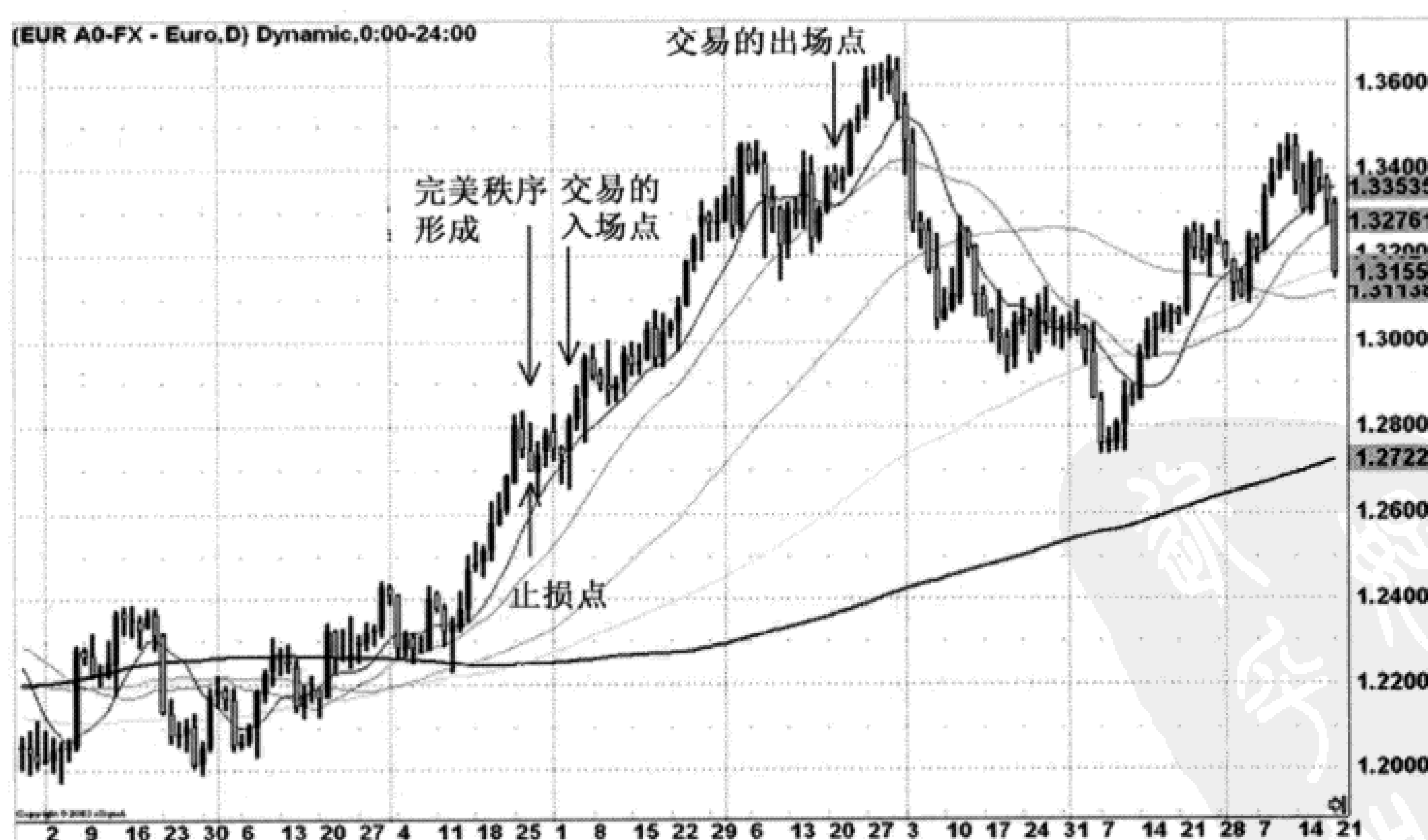


图 8.25 欧元/美元的完美秩序

（资料来源：eSignal. www. eSignal. com）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的第 5 根蜡烛，也就是在 1.1830 的价格，我们进场卖出。对于空头的交易，我们的止损点设在 2004 年 11 月 3 日的最高点，也就是 1.1927。货币对继续向下跌的趋势。直到完美的秩序不再持续下去，20 天简单移动平均线低于 10 天简单移动平均线时，我们平仓出场。这是发生在 2005 年 12 月 16 日，当天的开盘价是 1.1420。这次交易的总利润是 410 点，而我们承担的风险是 97 点。

第三个例子是图 8.27，美元/加拿大元形成了一个完美的秩序。这个形态在 2004 年 9 月 30 日出现。我们计算其后的第 5 根蜡烛，在 1.2588 的价位进场卖出，止损点设在 1.2737。货币对继续急跌。当完美秩序的形态不再持续时，我们平仓出场。这是发生在 2004 年 12 月 9 日，当时我们以 1.2145 买入平仓。这次交易的总利润是 443 点，而承担的风险是 149 点。

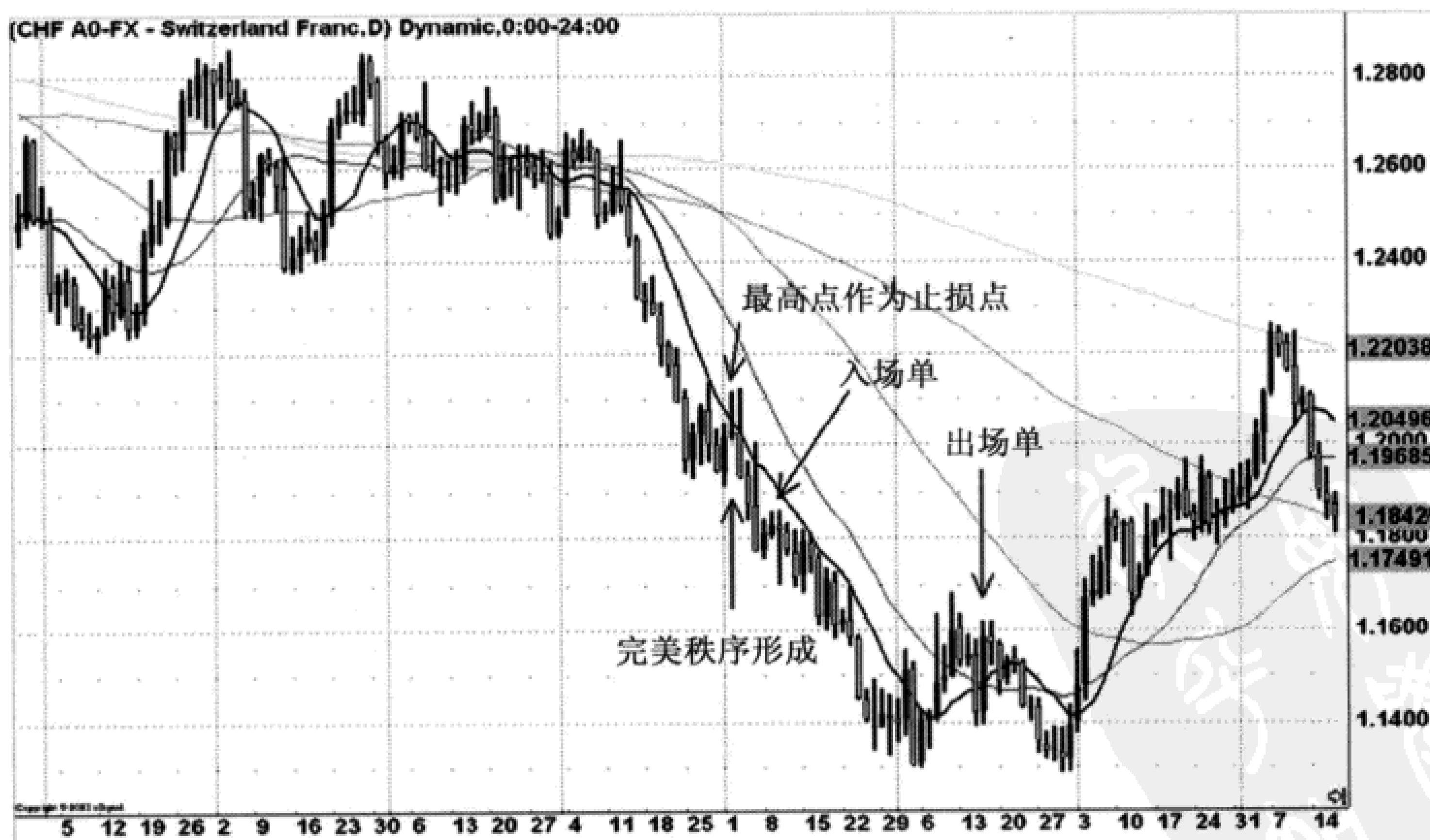


图 8.26　美元/瑞士法郎的完美秩序
（资料来源：eSignal. www. eSignal. com）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

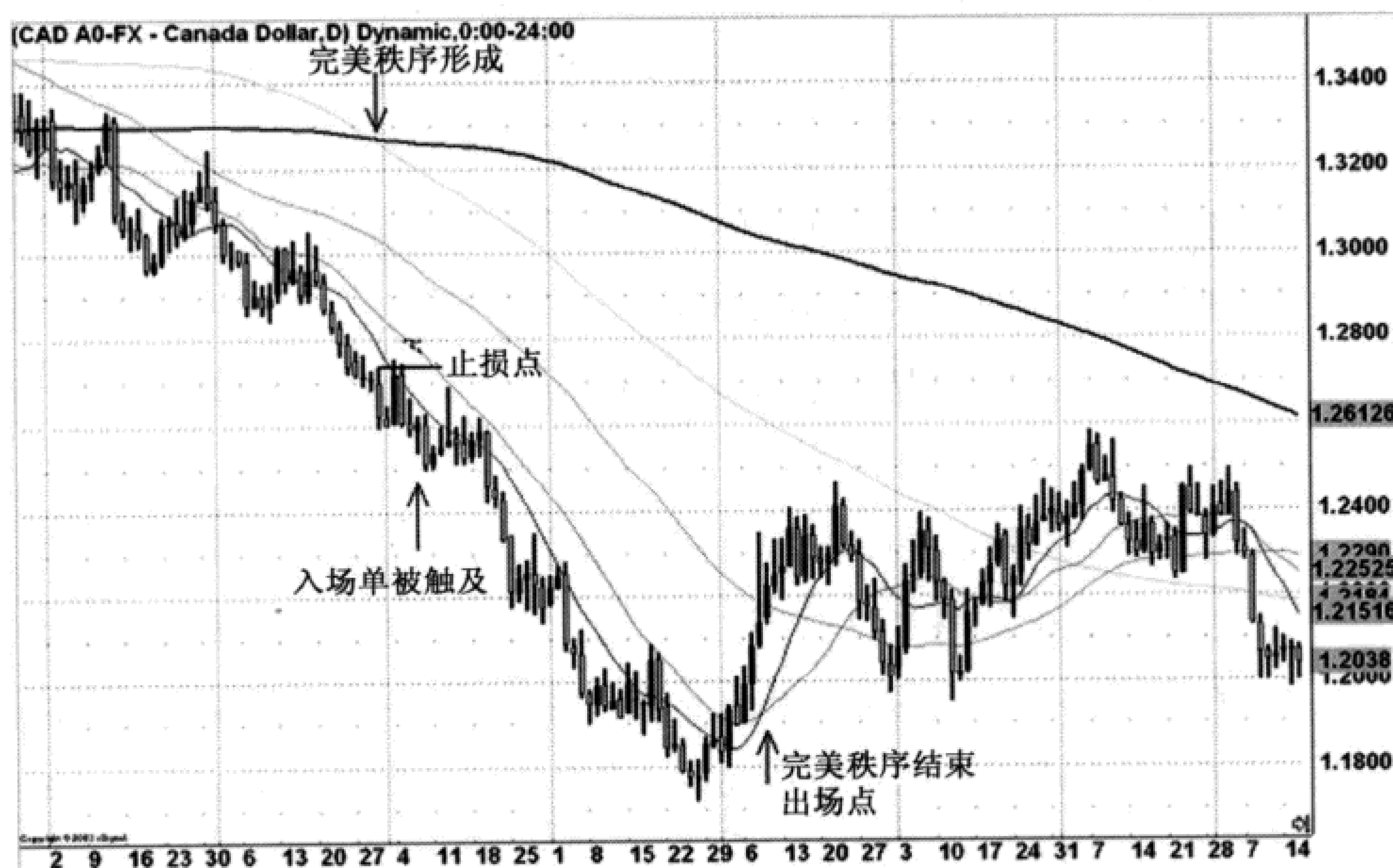


图 8.27 美元/加拿大元的完美秩序

（资料来源：eSignal. www. eSignal. com）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CHAPTER 9

第9章

Fundamental Trading Strategies

基本面交易策略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选择最强的货币对

在交易外汇的时候，很多交易者形成一个错误的观念，只考虑货币对中的特定一种货币，没有考虑到货币对中两种货币的相对强弱程度。在外汇市场上，忽视外国的经济状况，不但很可能影响赢利，而且增加了损失的机会。当你和一个强劲的经济实体进行对着干时，失败的可能性更高；与一只很可能升值的货币对抗，你交易的货币会出现急跌，使你陷于困境中。同样地，如果货币对中的另一种货币也同样地坚挺，那么交易所能获得的利润可能是微不足道的。因此，当试图获得最大的利润时，寻找一些强劲经济实体/疲弱经济实体的货币配对，是一个不错的策略。

举例来说，在 2005 年 3 月 22 日，美国联邦储备局在联邦公开市场委员会（FOMC）的声明中，提高了通货膨胀的风险，这导致各个主要货币兑美元都下跌。与此同时，还公布了许多正面的美国经济数据，美元的强势得到了进一步地巩固。当时你很可能持有美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元的多头，并从中获利了。在某些货币对中，美元上升的持久力更强。例如，在这次暴跌中，英镑在联储局会议后的几个星期内就开始反弹了，而日元却下跌了更长的一段时间。原因在于，当时的英国经济表现出持续的经济增长，这为英镑的反弹提供了坚实的基础。如图 9.1 所示，在 3 月 28 日，英镑触及 1.8595 的低点后，紧接着在三个星期内，就反弹到联邦公开市场委员会会议前的 1.9200 的价位。

另一方面，日元却下跌了更长的时间，美元/日元持续上升到 4 月中旬。如图 9.2 所示，在联邦公开市场委员会的会议后，在两个星期内，美元又上升了 300 点。部分原因在于，市场观察家对日本的经济没有太大的信心。当时的日本经济正处于衰退的边缘，没有任何经济扩张的迹象。因此，比起坚挺的英镑，美元对比疲软的日元，美元的强势有更大的影响力，持久力也更长。



图 9.1 英镑/美元在联储局会议后的表现

（资料来源：eSignal. www. eSignal. com）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

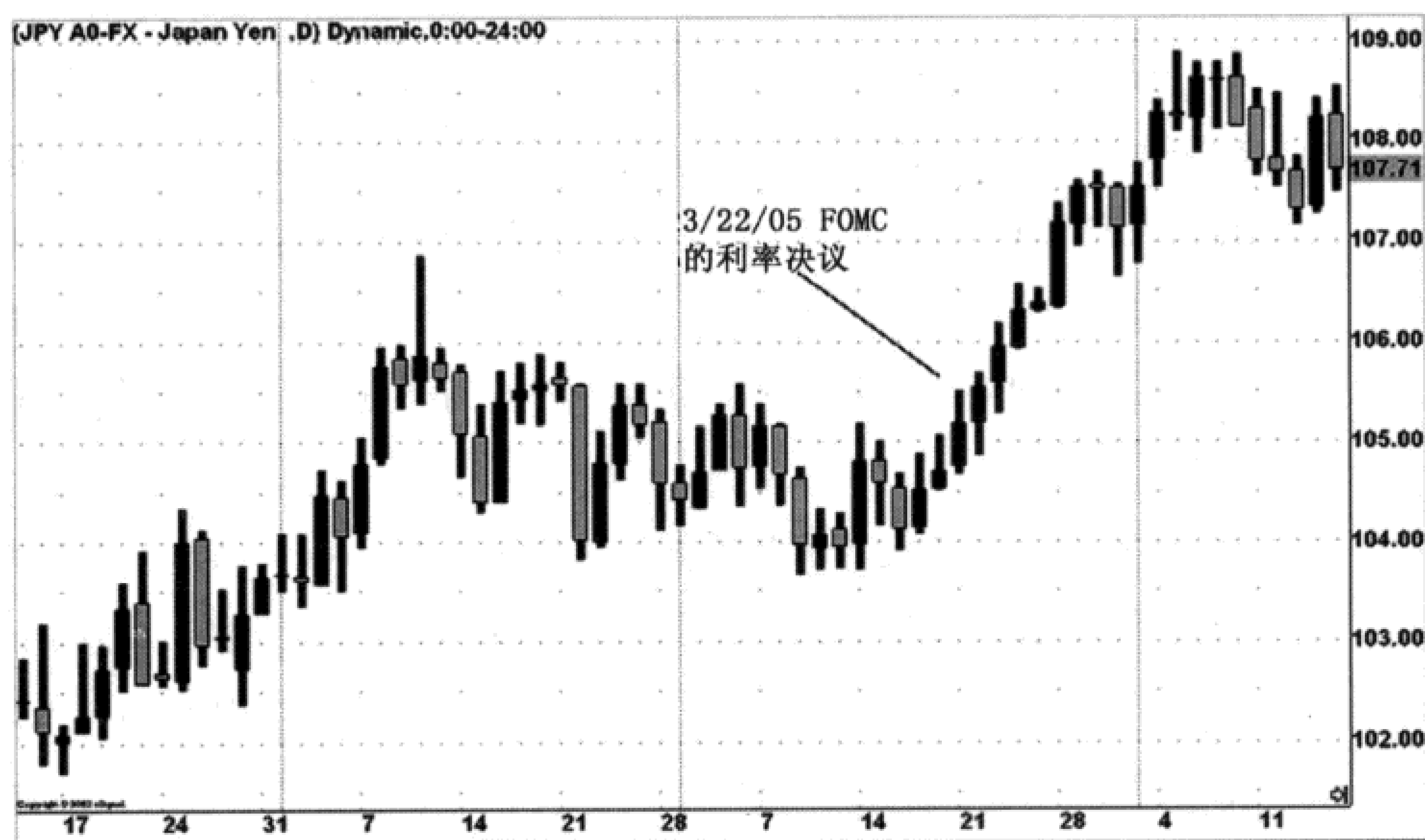


图 9.2 美元/日元在联储局会议后的表现

（资料来源：eSignal. www. eSignal. com）

当然，利率和其他地缘政治的宏观事件也是重要的，但是，当衡量两个同样具有说服力的交易时，寻找最强经济实体和最弱经济实体的货币配对有更高的胜算。在这时候，观察交叉货币的表现，是另一种方法，可以了解不同货币对的强弱程度，以增加获利的机会。例如，观察图 9.3 和图 9.4，在联邦公开市场委员会 3 月 22 日的会议后，澳大利亚元/日元和欧元/日元都出现急跌，但是，澳大利亚元/日元比起欧元/日元，澳大利亚元的反弹要快得多。其中一个原因正是强劲经济实体/疲弱经济实体的比较。在 2003 年、2004 年和进入 2005 年的时期，欧元区正经历了非常疲弱的经济增长。另一方面，澳大利亚的经济表现要好得多。在 2004 年全年和 2005 年的上半年，在所有的工业国家中，澳大利亚的利率是最高的一个。因此，如图 9.3 所示，在联邦公开市场委员会的会议后，澳大利亚元/日元比欧元/日元的反弹要快得多。这就是为什么在寻找交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

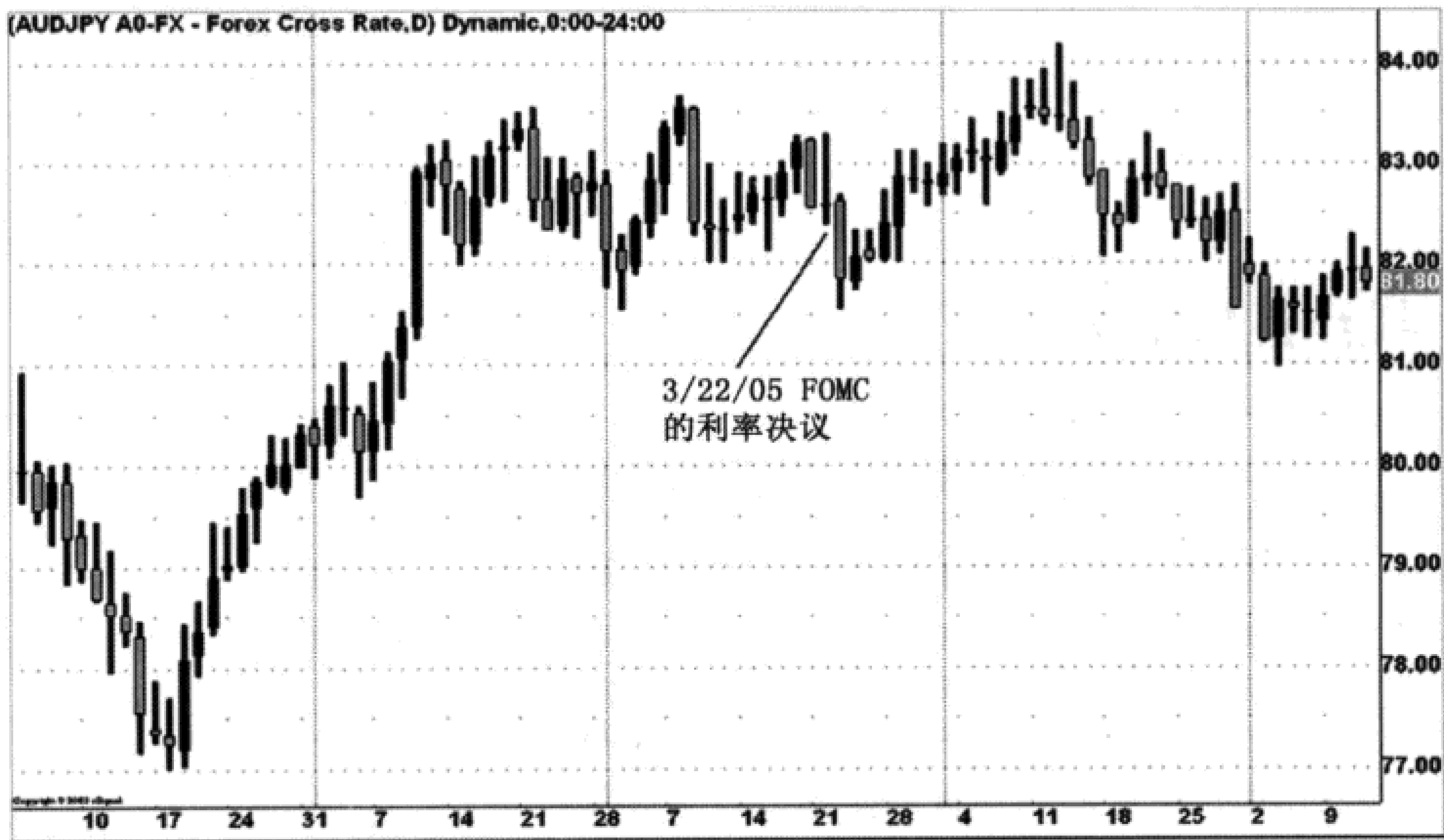


图 9.3 澳大利亚元/日元在联储局会议后的表现

（资料来源：eSignal. www. eSignal. com）



图 9.4 欧元/日元在联储局会议后的表现

（资料来源：eSignal. www. eSignal. com）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易机会的时候，重要的是，要紧记住强劲经济实体/疲弱经济实体的货币配对。

杠杆套息交易

杠杆套息交易是全球宏观对冲基金和投资银行特别喜爱的交易策略之一。它是全球宏观交易的精髓所在。简单地说，套息交易包括了，做多或买入一种高息货币和卖出或做空一种低息货币。进取的投机者甚至不对冲汇率的风险暴露程度。这意味着，除了获得两种货币之间的利息差额外，投机者还打赌高息的货币将会升值。对于那些已经对冲了汇率风险暴露程度的人，尽管利率的差额通常较小，大概在1%到5%的幅度之间，但是，如果交易者运用了5倍到10倍的财务杠杆，那么单纯从利率差异中所获得的利润可以是相当丰厚的。只要想想看：2.5%的利率差额乘上10倍的财务杠杆，就变成了25%。然而，由于财务杠杆也会加剧损失，如果不能适当地加以管理，会产生非常高的风险。当众多的交易者看到同样的机会，和争相做同样的交易时，结果通常是这个货币对出现上涨，资本得到增值。

在外汇交易中，套息交易利用了这样一个基本的经济原理——在供给和需求这一经济法则的驱动下，资金会不断地在不同的市场流入和流出：提供最高投资回报的市场，通常能吸引最多的资本。国家也不例外，在国际资本流动中，提供最高利率的国家，通常吸引了最多的投资，以及为它们的货币创造了最大的需求。套息交易作为一种非常流行的交易策略，是相当容易掌握的。如果操作正确，投资者可以获得高回报，而不必承担很大的风险。然而，套息交易也带有一定的风险。如果你不懂得套息交易的操作方法、操作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原理和最佳时间，那么出现亏损的机会相当大。

套息交易如何操作

套息交易就是买入高息的货币，同时卖出低息的货币。套息交易是有利可图的，原因在于，投资者可以赚取两种货币之间的利率差额，或者称为息差。

例如：假设澳大利亚元的利率是 4.75%，瑞士法郎的利率是 0.25%。投资者要进行套息交易，就会买入澳大利亚元和卖出瑞士法郎。只要澳大利亚元和瑞士法郎的利率保持不变，他或她就能获得 4.5% 的利润（收取 4.75% 的利息减去支付的 0.25% 利息）。取得这个回报是没有运用任何财务杠杆。如果使用 5 倍的财务杠杆，就等同于仅仅在息差上就获得 22.5% 的回报。现在以下面的例子和图 9.5 来说明投资者是如何进行套息交易。

进行套息交易

买入澳大利亚元和卖出瑞士法郎（做多澳大利亚元/瑞士法郎）

澳大利亚元的多头头寸：投资者赚取了 4.75%

瑞士法郎的空头头寸：投资者支付了 0.25%

如果现行汇率不变，那么利润就是 4.5%，或者是 450 个基点。

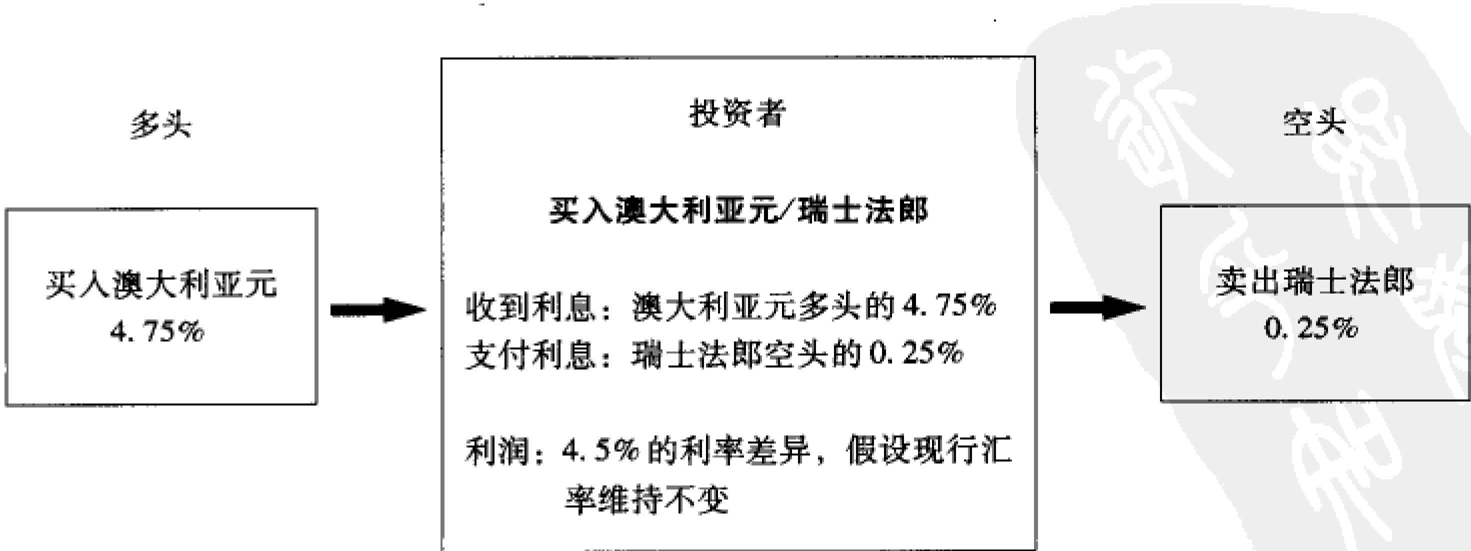


图 9.5 套息交易的例子

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果由于其他的交易者发现同样的机会，导致该货币对的汇率上升，那么套息交易者不但能取得利息收入，而且能获得资本增值。

总结：套息交易就是买入高息货币和卖出低息货币。

为什么套息交易有效

套息交易之所以有效，是因为资本不断地在国家之间流动。相对其他的国家，有些国家能吸引大量的投资，利率是其中一个重要的原因。如果一个国家的经济表现良好（高增长，高生产率，低失业率，收入上升等等），那么它有能力为投资者提供较高的回报。或者说，有更好经济增长前景的国家，能为投资支付更高的利息。

投资者喜欢获得更高的利息，为了获得最大的利润，很自然地，他们会寻找提供最高回报率的投资机会。当作出货币投资的决定时，投资者很可能会选择那只提供最高回报，或者最高利率的货币。如果众多投资者都作出相同的决定，那么该国将出现为追求高回报而引起的资本流入。

如果国家的经济表现不好呢？低增长和低生产率的国家将不能为投资者提供较高的回报。事实上，一些经济疲软的国家甚至不能提供任何投资回报，这意味着，利率已经为零或者接近零。

一些国家提供高利率，而另一些国家提供低利率，两者的利率存在差异，使套息交易得以进行。

让我们更详细地看一下前面的例子：

假设一个在瑞士的投资者，她在银行的瑞士法郎存款每年可获得0.25%的利息。与此同时，在澳大利亚的一家银行提供每年4.75%的利息给澳大利亚元存款。这个投资者看到澳大利亚银行的利率更高，于是想用她的钱赚取更高的利息收入。

现在想象一下，投资者会以某种方式把她的瑞士法郎存款兑换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成澳大利亚元存款。她做的实际上正是，卖出瑞士法郎存款和买入澳大利亚元存款。完成这个交易后，她拥有了可以每年收取 4.75% 利息的澳大利亚元存款，比她的瑞士法郎存款要多赚 4.5%。

实质上，这个投资者做的就是套息交易。

如果上百万的人都做这种交易，把瑞士法郎兑换成澳大利亚元，那么其净效应就是，资本从瑞士流出和流入到澳大利亚。澳大利亚由于其利率较高，吸引了更多的资本。资本的流入提高了货币的价值（见图 9.6）。

总结：由于不同的国家提供不同的利率，使投资者可以进行套息交易。因为投资者倾向于获得更高的利息，所以他们会寻找机会买入和持有高息的货币。

什么时候做套息交易最有效

套息交易在某些时候更为有效。事实上，投资者作为一个群体，当他们对风险持有非常特定的态度时，套息交易的利润最为丰厚。

你愿意承担多大的风险？人们的情绪通常会随着时间发生变化—有时候，他们比较大胆和愿意冒险，但是有时候，他们会比较胆小和倾向保守。投资者作为一个群体，也不例外。他们有时愿意进行高风险的投资，有时却非常害怕亏损，要寻找更安全的投资。

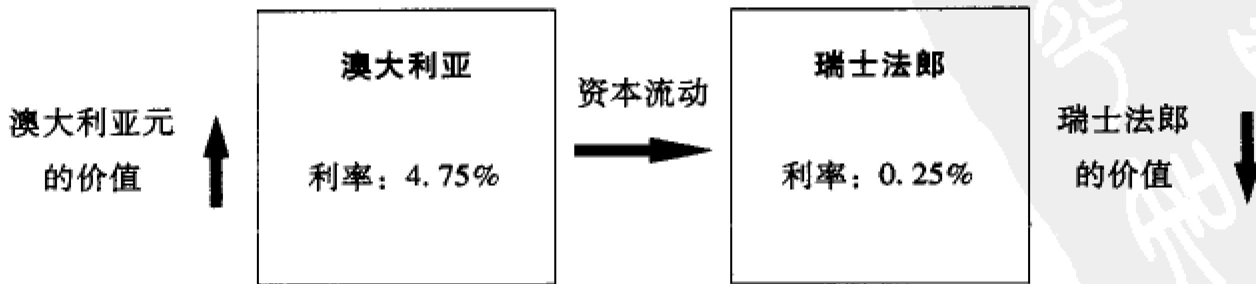


图 9.6　套息交易的效应：澳大利亚元/瑞士法郎套息交易的例子 1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用金融行业的行话说，当投资者作为一个整体，都愿意冒险时，我们就称他们有低风险厌恶程度（Low Risk Aversion），或者说，是追求风险的类型。相反，当投资者对投资的态度比较保守，不太愿意承担风险时，我们称他们有高风险厌恶程度（High Rish Aversion）。

当投资者有低风险厌恶程度时，套息交易可以获得最多的利润。当你考虑到套息交易所涉及的风险时，你就会知道，这句话是有道理的。扼要地重述，套息交易涉及到，买入高息的货币，同时卖出低息的货币。在买入高息的货币时，投资者是在冒险——存在许多的不确定性：国家的经济是否可以继续表现良好，是否能支付高利息。实际上，有可能会发生某些事情，使国家不能再提供高利率。最终，投资者必须愿意承担风险。

如果投资者作为一个整体，不愿意冒险，那么资本将不会从一个国家流动到另一个国家，套息交易的机会就不会存在了。因此，为了使套息交易有效，投资者作为一个群体，要求有低的风险厌恶程度，或者说，愿意冒险投资高息的货币。

总结：当投资者都愿意冒险投资高息的货币时，套息交易有最大的获利潜力。

什么时候做套息交易无效

至今，我们已经知道，当投资者有低风险厌恶程度时，套息交易最为有效。那么当投资者有高风险厌恶程度时，又会发生什么事情呢？

当投资者有高风险厌恶程度时，套息交易的获利最少。投资者作为一个群体有高风险厌恶程度时，他们不太愿意冒险投资。因此，他们不那么愿意投资到风险较大但是利息较高的货币上。实际上，当投资者有高风险厌恶程度时，他们宁愿把资金投资到安全但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是低息的货币上。这和套息交易正好相反，投资者是买入低息货币和卖出高息货币。

回到我们前面的例子，假设投资者突然间觉得持有外币澳大利亚元不安全。现在，相对于获得高利息，她对保障投资的安全更有兴趣。结果，她把澳大利亚元兑换成她更为熟悉的瑞士法郎。

如果上百万的人都做同样的事情，其净效应就是资本从澳大利亚流出和流入到瑞士。由于投资者有高风险厌恶程度，尽管瑞士法郎的利息较低，但是由于它的安全性，瑞士吸引了更多的资本。资本的流入使瑞士法郎的价值上升（见图 9.7）。

总结：当投资者不愿意冒险投资高息的货币时，套息交易的获利最少。

风险厌恶程度的重要性

一般来说，当投资者有低风险厌恶程度时，套息交易是有利可图的，而当投资者有高风险厌恶程度时，套息交易的获利最少，甚至无利可图。因此，在进行套息交易前，关键是要了解风险环境－投资者作为一个群体，是有高的还是低的风险厌恶程度，以及它什么时候发生变化。

风险厌恶程度的增加通常对低息的货币有利：有时候，投资者的情绪变化得很快——投资者承担交易风险的意愿会出现急剧的变化。这些巨大的改变通常是由全球的重大事件引发的。当投资者的

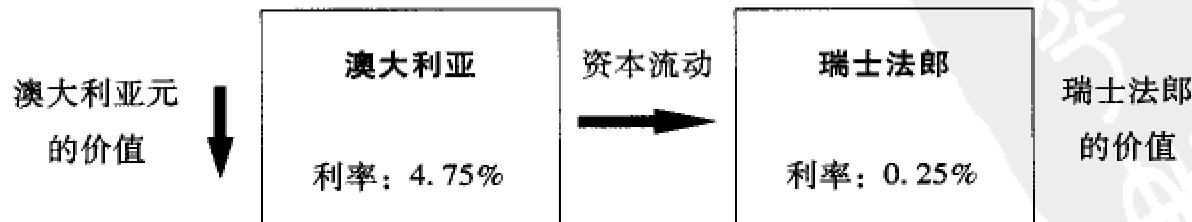


图 9.7 当投资者有高风险厌恶程度时，套息交易的效应：澳大利亚元/瑞士法郎的例子 2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险厌恶程度快速地上升时，结果通常是，大量的资本流入到低息但是安全的货币中（见图9.7）。

例如，在1998年夏天，日元对美元在两个月内上升了20%，主要的原因是俄罗斯的债务危机和长期资本管理（Long – Term Capital Management）对冲基金的紧急融资。与此相似的是，在2001年9月11日，恐怖袭击发生后，瑞士法郎兑美元在10天内上涨超过了7%。

当风险厌恶程度从低到高快速地上升时，通常会发生汇率的急剧波动。结果，当风险厌恶程度发生如此变动时，套息交易马上从获利丰厚变得无利可图。相反，风险厌恶程度从高到低下降时，套息交易变得更加有利可图，详情见图9.8。

那么如何知道投资者作为一个整体是有高的还是低的风险厌恶程度呢？令人遗憾的是，很难仅用一个数字来衡量投资者的风险厌恶程度。有一个方法可以大概地了解风险厌恶程度，它就是观察债券收益率的差异。不同信用等级的债券，它们的收益率差异（或者

套息交易的收益性 （-）←————→（+）		
高风险厌恶程度	风险中立	低风险厌恶程度
1. 投资者不太愿意冒险，把资金撤离有风险的货币 2. 资本从风险较高的高息货币流出，流入到安全的低息货币中 3. 由于投资者平仓风险交易，低息货币升值		1. 投资者愿意承担更大的风险 2. 资本从低息货币中流走，流入到更高利率的货币中 3. 低息货币倾向于保持疲软，用于为风险交易融资

图9.8　风险厌恶程度和套息交易的收益性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价差）越大，投资者的风险厌恶程度越高。债券收益率的信息可以从大多数的财经报纸上找到。此外，几家大银行也发展出他们自己的衡量风险厌恶程度的标准，对于投资者什么时候愿意和什么时候不愿意承担风险，提供了一些信号。

考虑套息交易的其他因素

在进行套息交易时，风险厌恶程度是最重要的考虑因素，但不是唯一的因素。以下是交易者需要了解的其他一些因素。

低息货币的升值 通过套息交易，投资者可以从高息货币和低息货币之间的利率差异中获利。但是，如果出于某些原因（例如，前面的风险厌恶程度的例子），低息货币出现大幅升值，那么套息交易会变得无利可图。

除了投资者的风险厌恶程度上升外，低息国家的经济状况有所改善，也会引起其货币出现升值。一个理想的套息交易包括了，一只低息的货币，而且它所属的国家经济表现疲弱和预期增长缓慢。然而，如果这个国家的经济得到改善，那么它将有能力通过提高利率，给投资者更高的回报率。如果发生这样的事情——让我们再用前面的例子，假设瑞士提高了利率，那么投资者也许会由于较高的回报率而投资瑞士法郎。正如图 9.7 所示，瑞士法郎的升值对澳大利亚元/瑞士法郎套息交易的收益有负面的影响。（由于瑞士提高利率，至少减少了两者的息差，令套息交易的收益受到负面的影响。）

再举另一个例子。近来，同样的情形正逐渐呈现在日元的身上。鉴于它的零利率政策，日元长期以来是套息交易中理想的低息货币（“日元套息交易”为众人所知）。然而，这种情形正在发生变化。近年来，对日本经济的乐观情绪在增加，这导致日本的股票市场上涨。投资者对日本股票和日元的需求增加，引起日元升值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日元的升值对套息交易的赢利，例如，高息的澳大利亚元兑日元，产生了负面的影响。

如果投资者继续买入日元，那么日元套息交易就会变得越来越不赚钱。这进一步阐明了一个事实，当套息交易中的低息货币出现升值，会给套息交易的收益产生负面的影响。

贸易差额 一个国家的贸易差额（进口和出口之间的差额）也会影响套息交易的赢利性。我们已经知道，当投资者有低风险厌恶程度的时候，资本会从低息货币流到高息货币（见图9.6）。然而，这样的事情不会总是发生。

要理解其中的原因，让我们思考一下美国的情形。最近，美国正处于历史上低利率的时期，但是它仍然吸引着外国的投资，即使投资者有低风险厌恶程度（就是说，他们应该投资到高利率的国家）。为什么会发生这样的事情呢？答案就是，美国有巨大的贸易赤字（它的进口远远大于出口）——必须从其他国家取得融资以弥补赤字。不管它的利率是多少，美国吸引着资本流入，以弥补它的贸易赤字。

这个例子的要点在于，即使投资者有低风险厌恶程度，巨额的贸易不平衡会导致低息货币升值（如图9.7）。当套息交易中的低息货币出现升值时，就会给套息交易的赢利性产生负面的影响。

时间范围 总体而言，套息交易是一个长期的策略。在进行套息交易前，投资者必须愿意持有头寸至少6个月。这有助于确保套息交易不会受到短期汇价波动这些“噪音”的影响。此外，在套息交易中不要过度地使用财务杠杆，这样一来，投资者可以持有他们的头寸更长时间，能更好地经受住市场的波动，而不会被迫出局。

总结：在进行交易前，套息交易的投资者必须了解，诸如货币

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

升值、贸易差额和时间范围这些因素。它们会使表面上赢利的套息交易变得无利可图。

基本面交易策略：关注宏观经济事件

短线交易者似乎只关心每周公布的经济数据，以及它将如何影响每天的交易。这对许多交易者是极为有用的，但同样重要的是，不要丧失对正在酝酿中的重大宏观事件的洞察力。原因在于，宏观经济事件将会影响市场相当长的一段时间。取决于事件的规模和范围，它们的影响力远远超出一天两天的价格变化。这些事件有可能重塑了对基本面的认知，影响着货币几个月甚至几年的走势。宏观事件，例如，战争、政治不确定性、自然灾害和重要的国际会议，由于它们的无规律性，会在心理上和物质上给外汇市场带来广泛而深远的影响。伴随这些事件而来的是，货币的大幅上涨或货币的急剧下跌。因此，保持关注全球的发展动向，了解事件发生前后，市场情绪的根本方向，并参与其中，你可以因此而获利丰厚，或者至少可以避免巨大的亏损。

了解重大事件的发生时间

- 重要的七大工业国（G－7）或八大工业国（G－8）财政部长会议。
- 总统选举。
- 重要的政府首脑峰会。
- 主要中央银行的会议。
- 货币体制的潜在变化。
- 大国潜在的债务危机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 地缘政治的紧张局势可能引起的战争。
- 联邦储备局主席每半年在国会陈述经济状况。

要突出这些事件的重要性，最好的方法是通过以下的例子来说明。

七大工业国会议（G－7），迪拜，2003 年 9 月

七大工业国包括了美国、英国、日本、加拿大、意大利、德国和法国。这些国家集合在一起，占了世界经济总产量的 2/3。但不是所有的七大工业国会议都那么重要。只有当预期发生重大的变化时，市场才真正关注七大工业国的财政部长会议。在 2003 年 9 月 22 日举行的 G－7 财政部长会议，是一个非常关键的转折点。会议结束以后，美元出现暴跌。当时的 G－7 财政部长表示，希望看到“汇率上有更大的灵活性”，尽管这些讲话相当温和，但是市场把它解释为政策将有重大的改变。对上一次出现同等程度的变化要追溯回 2000 年。

在 2000 年，由于在会议的前一天，出现对欧元/美元的强大干预，所以市场特别关注即将召开的会议。在 2003 年 9 月召开的会议也同样重要，当时美国的贸易赤字急速增加，已经演变成一个严重的问题。欧元/美元承受着美元贬值的冲击，而日本和中国在积极地干预它们货币的汇率。因此，市场普遍预期，G－7 财政部长会发表一个声明，批评日本和中国的干预政策。如图 9.9 所示，会议召开前，美元已经开始下跌了。在声明发布时，欧元/美元上涨了 150 点。尽管最初的波动还不是非常厉害，但是，从 2003 年 9 月到 2004 年 2 月（下一次的七大工业国会议），以贸易加权为基础的美元指数下跌了 8%，美元兑英镑下跌了 9%，兑欧元下跌了 11%，兑日元下跌了 7%，兑加拿大元下跌了 1.5%。分析这些百

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分比，11%的跌幅就相当于跌了将近 1 100 点。因此，由于事件本身能改变市场的整体情绪，所以它的长期影响比起即时影响要重大的多。图 9.9 是欧元/美元的周线图，显示了货币对在七大工业国会议后的表现。

政治不确定性：2004 年美国总统选举

另一种影响外汇市场的重大事件，以 2004 年的美国总统选举为例。通常而言，政治上的不稳定性，会引起货币表现疲软的预期。在 2004 年 11 月，总统选举的辩论激烈，候选人对预算赤字有不同的立场。预算赤字不断增加，导致美元的整体表现疲软。由于美国政府决心推翻萨达姆·侯赛因，当时的总统乔治·布什缺少国际上的支持，市场的情绪进一步恶化。如图 9.10 所示，在选举前的三个星期，欧元兑美元上涨了 600 点。当布什获胜的情势逐渐变



图 9.9 欧元/美元 G－7 会议后的图表

（资料来源：eSignal. www. eSignal. com）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得明朗和稍后得到确认后，由于市场预计美国政府会维持立场不变，美元兑其他主要货币都出现急跌。在选举后的第二天，欧元/美元上涨了200点，然后在创出6个星期的最高点前，又继续上涨了700点。整个过程历时2个月，对很多人似乎是永恒了，但是宏观经济事件确实重新塑造了市场；那些追随者可以从中赚到大钱。然而，这对短线交易者来说，也是重要的事件。由于在美国总统的选举前，市场总体看跌美元，所以即使是做短线的交易者，从稳妥起见，最好还是寻找机会在欧元/美元出现回调时买入，而不是在反弹中卖出和寻找顶部。

战争：美国在伊拉克的战争

地缘政治的风险，如战争，对外汇市场也有显著的影响。如图9.11所示，从2002年12月到2003年2月，美国入侵伊拉克前，

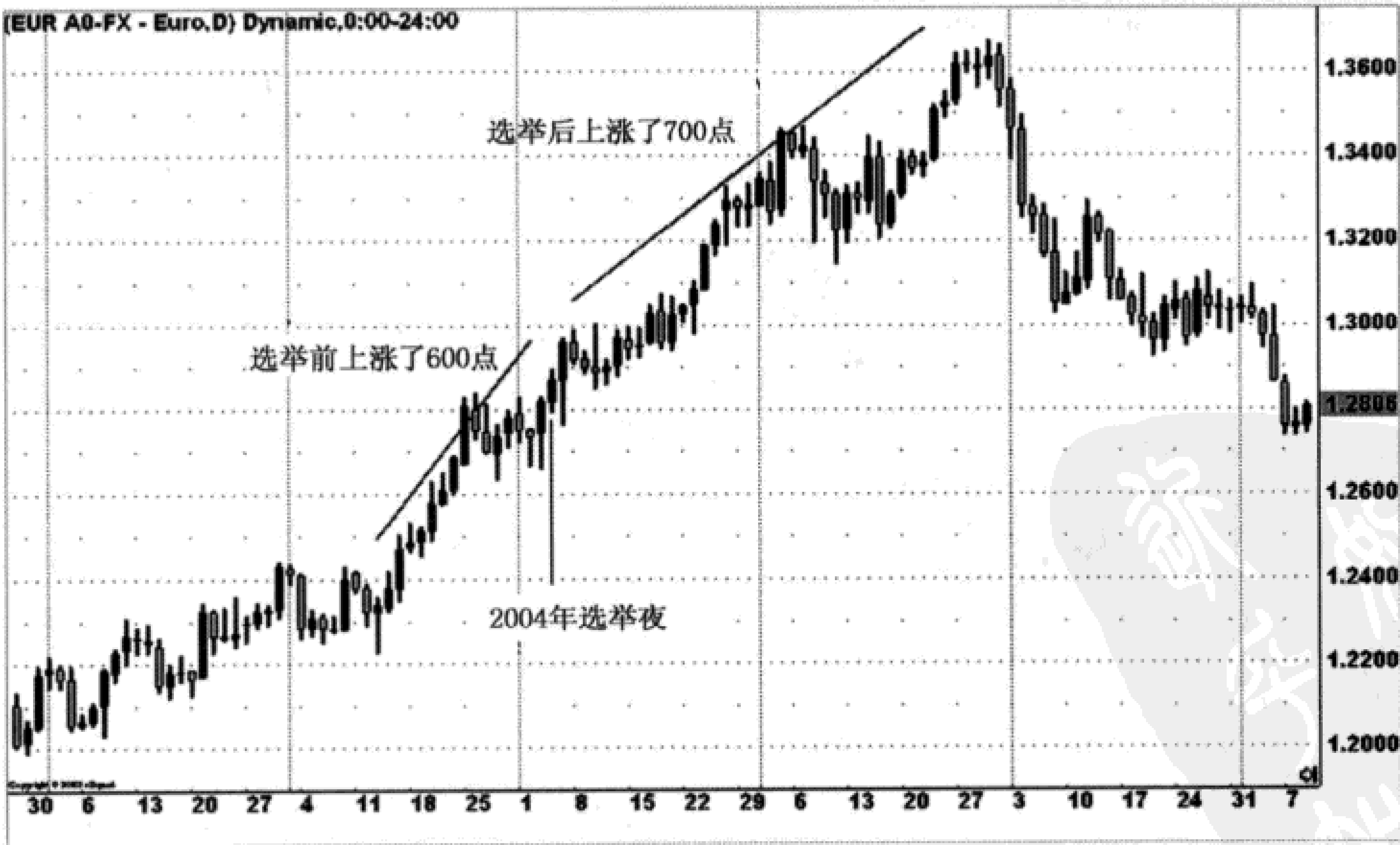


图9.10 欧元/美元与美国总统选举
（资料来源：eSignal. www.eSignal.com）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元兑瑞士法郎下跌了9%。因为国际社会绝对不希望发生战争，所以美元出现急跌。瑞士法郎由于国家的政治中立和其安全避难所的地位，是主要的受益货币之一。在2月和3月之间，市场开始相信，这场不可避免的战争，将是美国快速地取得决定性的胜利，他们不再为战争感到神经紧张。投资者平仓美元的空头头寸，这最终导致美元/瑞士法郎反弹了3%。

所有这些事件，每一件都会引起外汇市场大规模的波动，所有类型的交易者都必须留意重大的事件。保持对宏观经济事件的关注，有助于交易者作出更明智的决策，防止他们忽视了正在酝酿中的重大不确定性。大多数的事件在发生前的几个月，经济学家、外汇分析师和国际社会已经在谈论它、争议它并参与其中。世界在不断变化，外汇交易者必须为此做好准备。



图9.11　美元/瑞士法郎与战争

（资料来源：eSignal. www. eSignal. com）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商品价格作为一个领先指标

商品，也就是黄金和石油，与外汇市场有重大的关系。因此，理解它们之间关系的本质，可以帮助交易者衡量风险，预测价格变化，以及了解风险暴露程度。即使商品看起来好像是一个完全不相关的概念，但是，影响黄金和石油波动的基本面因素，与外汇市场的极为相似。我们在前文讨论过，有四只主要的货币被视为商品货币——澳大利亚元、加拿大元、新西兰元和瑞士法郎。它们与黄金价格有紧密的相关性。这些国家内的金矿自然储备和货币制度，导致了货币与黄金有几乎像照镜子似的波动行为。加拿大元的波动也倾向于与石油的价格相当一致；然而，这里的联系要更加复杂和变幻无常。每只货币与商品价格都有特定的相关性和原因。了解这些波动背后的基本面因素、它们的方向和平行波动的强度，是发现两个市场发展趋势的有效方法。

相互关系

黄金 在分析黄金和商品货币的关系前，首先要了解黄金和美元的联系。尽管美国是世界上黄金的第二大生产国（仅次于南非），但是黄金的上涨不会带来美元的升值。实际上，当美元下跌时，黄金通常会上涨，反之亦然。这种现象表面上不合逻辑，它的出现是投资者对持有黄金的感觉上的一个副产品。在地缘政治不稳定的时期，交易者通常会避开美元，而转向黄金作为投资的安全避难所。事实上，许多交易者称黄金为“反美元”（antidollar）。因此，如果美元贬值，机警的投资者会避开下跌中的美元而转向稳定的商品，黄金的价格就会被推高。澳大利亚元/美元、新西兰元/美元和美元/瑞士

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法郎这些货币对，倾向于与黄金的波动有镜像关系。它们的密切关系是由于这些货币与金属之间存在自然资源上和政治上的重要联系。

从南太平洋的国家开始，澳大利亚元/美元与黄金有非常强的正相关系数（0.80），参见图 9.12；因此，当黄金价格上涨的时候，澳元/美元通常也会上涨，澳大利亚元兑美元升值。出现这种关系的原因在于，澳大利亚是世界上第三大黄金生产国，每年出口近 50 亿美元的贵重金属。因此，该货币对双倍地扩大了黄金价格的效应。如果不稳定性正在导致黄金的价格上扬，那么这很可能是美元已经开始下跌的信号。由于黄金的进口商需要更多的澳大利亚元去支付更高的成本，美元兑澳大利亚元被进一步推低。由于新西兰的经济和澳大利亚的经济有非常紧密的联系，所以新西兰元倾向于跟随澳大利亚元/美元波动。新西兰元/美元与黄金的相关性也接近 0.80（见图 9.13）。加拿大元/美元与金价有更强的相关性，达到 0.84，原因大部分类似于澳大利亚元与黄金的关系；加拿大是世界上黄金的第五大出口国。

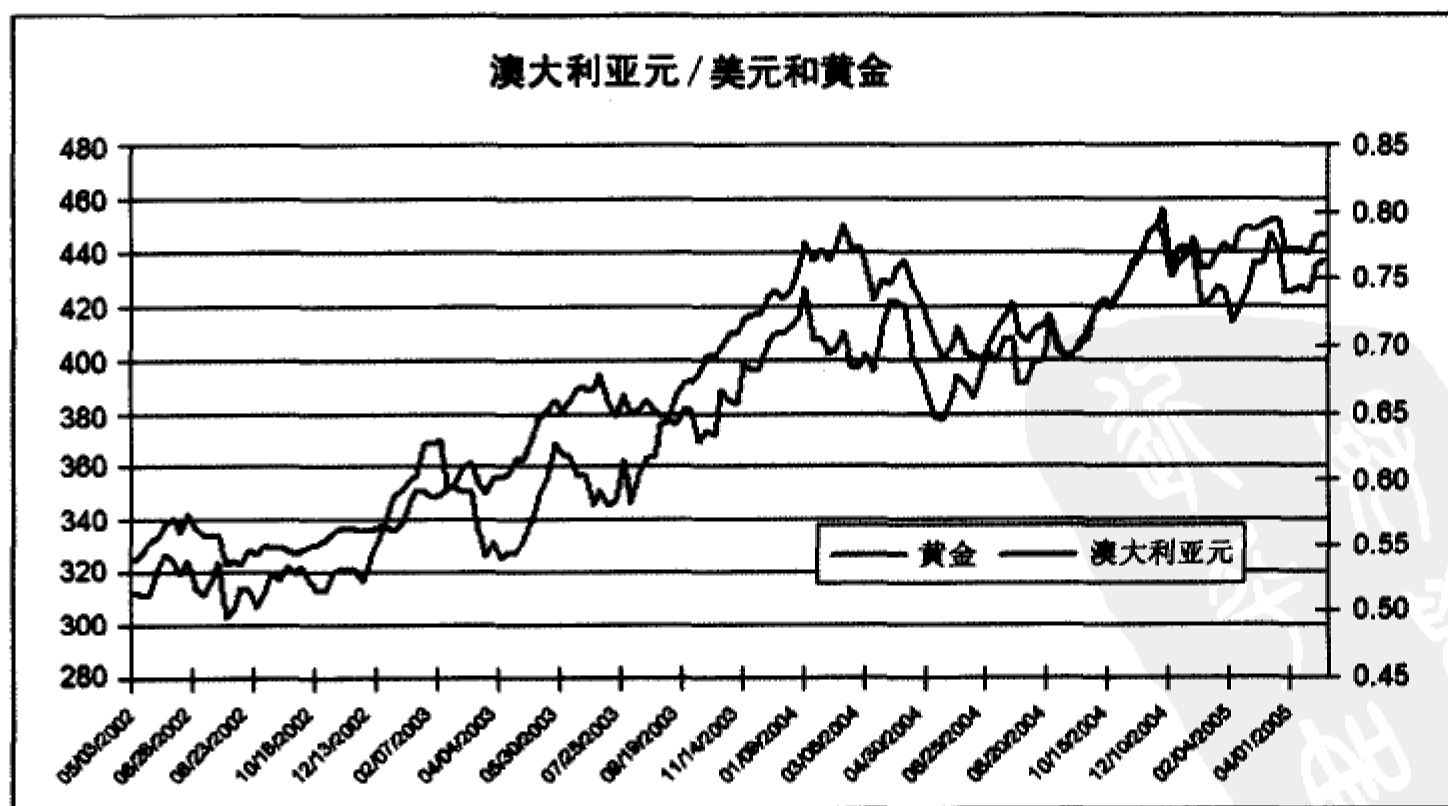


图 9.12 澳大利亚元/美元和黄金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 9.13 新西兰元/美元和黄金

在欧洲，瑞士法郎与黄金价格也有很强的联系。瑞士法郎/美元与黄金价格有 0.88 的相关性，然而，原因却不同于新西兰元、澳大利亚元和加拿大元与黄金的联系。瑞士不像澳大利亚或加拿大，没有丰富的黄金自然资源，也不是著名的金属出口国。但是，瑞士法郎是少数仍然坚持黄金本位的主要货币之一，瑞士银行发行的票据中 25% 的金额有黄金储备作为后盾。有了这个稳固的基础，瑞士法郎被认为是不稳定时期的安全避难所，就一点不奇怪了。在地缘政治存在不确定性的时期，瑞士法郎通常会上涨。美国在伊拉克的战争就是一个例子。许多投资者提取出他们的美元，大量投资到黄金和瑞士法郎。

因此，如果交易者注意到黄金价格（或者是铜、镍等其他金属）有上升趋势，那么做多四种商品货币中的任何一种可能是较为明智的。做多澳大利亚元/美元而不是做多黄金，还有一个有趣的动机，它不仅能达到相同的目的，而且可以赚取息差。黄金通常也是反映总体金属市场的一个可靠指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

石油 油价对世界经济有重大的影响，影响着消费者和生产商。因此，油价和汇价之间的相互关系更加复杂，也不如黄金与汇价的关系稳定。事实上，在所有的商品货币中，只有加拿大元与油价有些关系。

美元/加拿大元与油价的相关系数是 -0.4，一个相当弱的数字，意味着油价的上涨只会在某些时候引起加拿大元的上涨。在 2004 年下半年和 2005 年上半年，这种相互关系更加密切。尽管加拿大只是世界上第十四大的产油国，但是，石油对经济的影响却比黄金要广泛得多。金价的影响不会广泛地扩展到其他方面，但是油价肯定会。此外，由于气候寒冷，加拿大在一年的大部分时间里，对取暖用油有大量的需求。然而，由于加拿大极为依赖出口，所以它特别易受外国经济状况的影响。因此，石油对加拿大元起着极为复杂的效应。最主要是取决于美国消费者对油价不断攀升的反应，以及他们对石油的需求。由于加拿大的出口贸易中，有 85% 的目的地是美国，它的经济与南方的邻居——美国密切相关。

交易的机会

解释了这些关系后，我们有两种方法可以运用这些知识。从图 9.12，图 9.13 和图 9.14 可以看到，总体而言，商品价格是货币价格的一个领先指标。在图 9.13 中新西兰元/美元和黄金的关系，以及在图 9.14 中加拿大元/美元和石油的关系，最为明显。同样地，商品货币的交易者可以通过观察黄金和石油的价格，去预测货币的波动。第二种方法是，要表达同一个观点，可以利用不同的金融产品，连本带利地赚钱，即使互相之间存在高相关性，但是也有助于稍微地分散风险。事实上，货币比起商品还有一个关键的优势，就是货币交易还可以使交易者赚取两个国家之间的利息差额，但是，黄金和石油期货却不能。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 9.14　加拿大元/美元和油价

使用债券的价差作为外汇的领先指标

交易者都知道，利率是投资决策中一个不可缺少的组成部分，能驱使市场转到任何一个方向。联邦公开市场委员会（FOMC）的利率决议，在震动外汇市场数据的排行榜中列第二位，仅次于失业数据。利率的调整不但有短期影响，而且对外汇市场产生长期的影响。在相互关联的外汇市场上，一间中央银行的利率决议能影响不止一个货币对。固定收益工具，如伦敦银行同业拆借利率（LIBOR）和 10 年期债券的收益率差异可以作为货币波动的领先指标。在外汇交易中，利率差异就是，基本货币（货币对中的第一只货币）的利率减去报价货币（货币对中的第二只货币）的利率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每天的美国东部时间下午 5:00，美国外汇市场收市，资金进行收付结算，根据利率差异作出调整。了解利率差异和货币对之间的相互联系，获利可以非常丰厚。除了中央银行对隔夜利率的决议外，预期未来的隔夜利率，以及预期利率出现调整的时间，对于货币对的波动也极为重要。原因在于，绝大多数的国际投资者都是收益的追求者。大型投资银行、对冲基金和机构投资者有能力进入全球市场。他们积极地把资金从低收益的资产转向高收益的资产。

利率差异：领先指标，同步指标，还是滞后指标

当作出投资决策时，大部分的投资者会考虑现在和将来的利率差异，因此，理论上讲，收益率差异和汇价之间应该有某些相互关系。然而，到底是汇价预测了利率决议，还是利率决议影响了汇价？领先指标是预测未来的经济指标；同步指标是随着经济事件而发生变化的指标；滞后指标是跟随经济事件的指标。例如，如果利率差异能预测未来的汇价，那么它被称为汇价的领先指标。利率差异是一个领先、同步还是滞后指标，就要取决于有多少交易者更关心将来的利率，而不是现在的汇率。假设市场是有效的，如果外汇交易者只关心现在的利率，而不关心将来的利率，那么就可以预期它们是一种同步的关系。如果外汇交易者同样地关心现在和将来的利率，那么就可以预期，利率差异是未来汇价的一个领先指标。

有一个单凭经验的方法，当收益率的价差（yield spread）扩大，对某种货币有利时，通常该货币兑其他货币就会升值。例如，如果澳大利亚 10 年期政府债券的现行收益率是 5.50%，而美国 10 年期政府债券的现行收益率是 2.00%，那么收益率的价差是 350 个基点，对澳大利亚有利。如果澳大利亚把它的利率提高 25 个基点，10 年期政府债券的收益率就会上升到 5.75%，那么新的收益率价差就是 375 个基点，仍然对澳大利亚有利。在这种情形下，根据历

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

史的经验，预期澳大利亚元兑美元会升值。

根据从 2002 年 1 月到 2005 年 1 月 3 年的数据，我们做了一个研究，发现利率差异倾向于是汇价的一个领先指标。图 9.15、图 9.16 和图 9.17 形象地表达了这个发现。

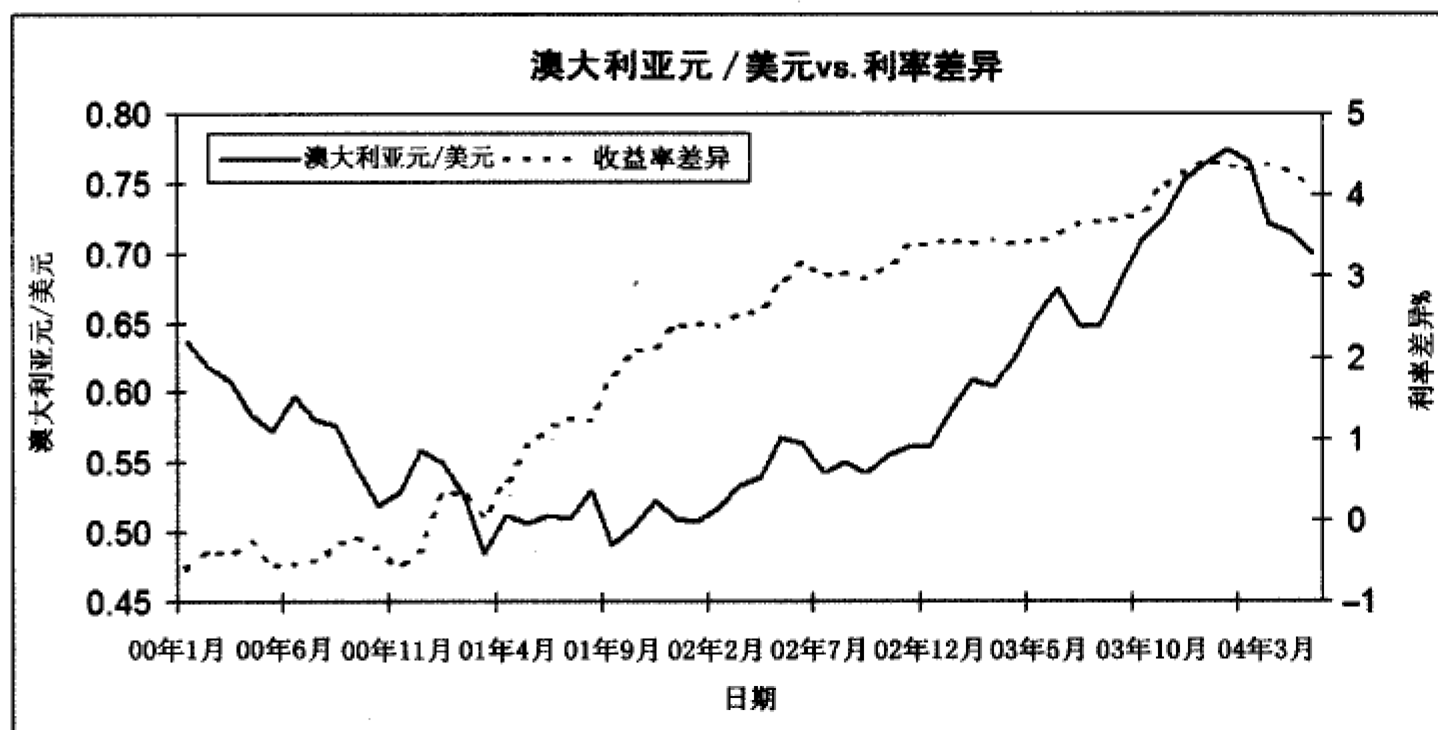


图 9.15 澳大利亚元/美元和债券的价差

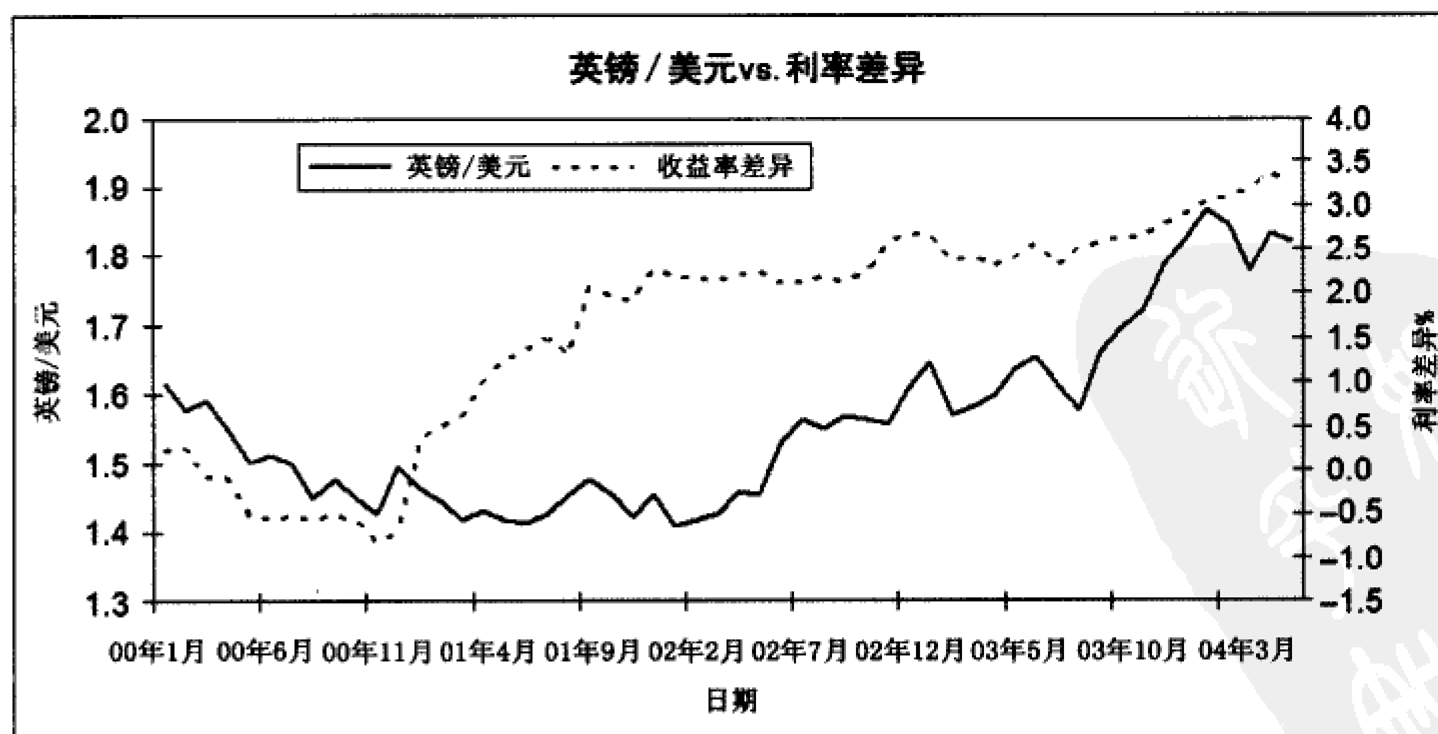


图 9.16 英镑/美元和债券的价差

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

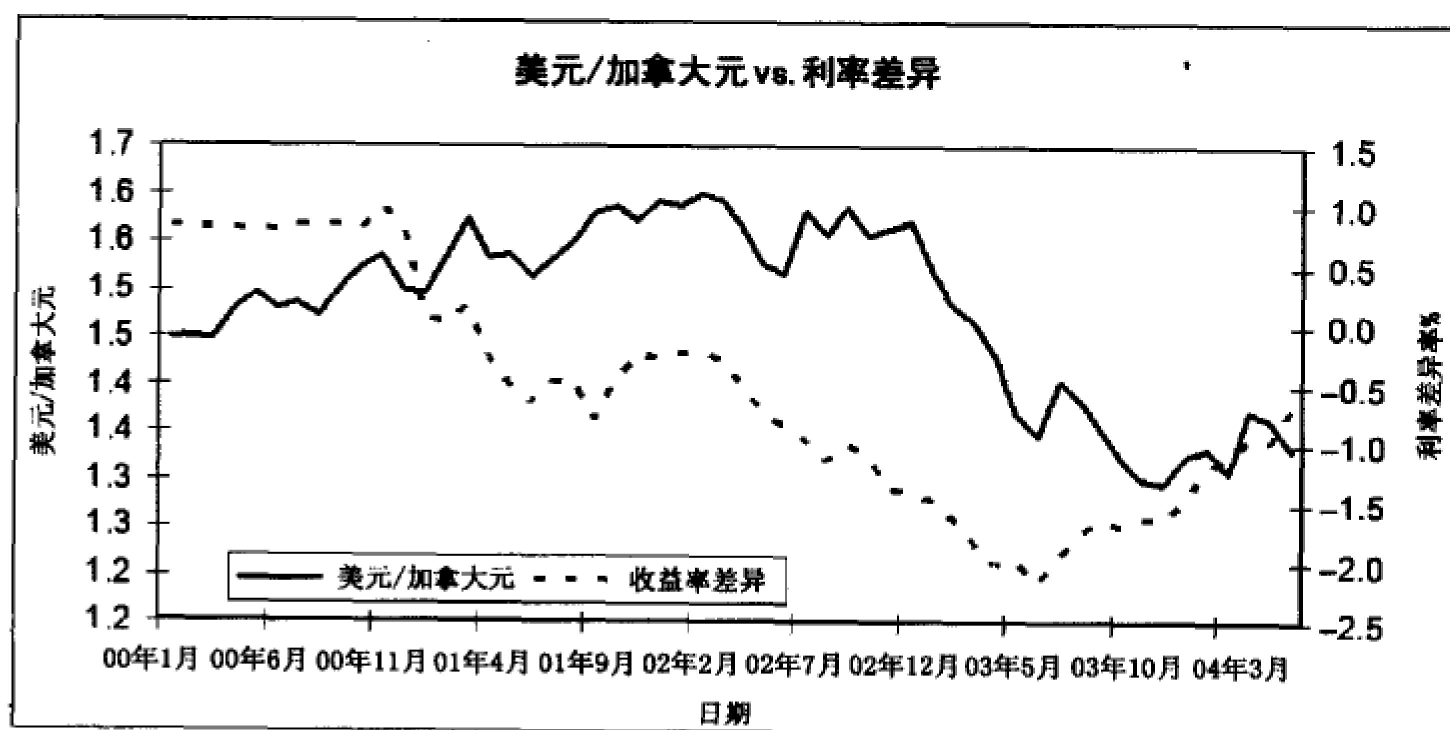


图 9.17 美元/加拿大元和债券的价差

这三个例子显示出，债券收益率的差异明显地领先于汇价。事实上，交易者会根据大量的信息进行交易，而不仅仅基于利率的因素。相关性分析是有用的，但是并非完美无缺。一般而言，利率差异的分析似乎运用在长期上更为有效。然而，对于短期利率的前景，市场情绪出现的变化仍然可以作为汇价的一个领先指标。

计算利率差异和跟踪货币对的趋势

要在交易中运用利率差异，最佳的方法是在电子数据表 EXCEL 上记录一个月伦敦银行同业拆借利率（LIBOR），或者 10 年期债券的收益率。在一些网站上，如 Bloomberg. com，提供了这些信息。利率差异的计算方法是，用货币对中第一只货币的收益率减去第二只货币的收益率。计算的重点是，要确保按照货币对的排列顺序去计算利率差异。例如，计算英镑/美元的利率差异，应该用 10 年期英国金边债券的收益率减去 10 年期美国国库券的收益率。对于欧元的数据，可以使用德国10年债券的数据。最后可以制作出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 9.1 债券的价差

	日期				
	10/29/2004	11/30/2004	12/31/2004	1/31/2005	2/28/2005
美国 10 年期债券的收益率	2.00	2.29	2.40	2.59	2.71
英镑/美元	1.8372	1.9095	1.9181	1.8829	1.9210
英国 10 年期债券的收益率	4.83	4.82	4.86	4.83	4.87
英国－美国的收益率差异	2.83	2.53	2.46	2.24	2.15
美元/日元	105.81	103.07	102.63	103.70	104.63
日本 10 年期债券的收益率	0.04	0.039	0.039	0.04	0.038
美国－日本的收益率差异	1.96	2.25	2.36	2.55	2.67

类似表 9.1 的表格。

在收集了足够的数据后，你可以绘制出汇价和收益率的图表，从中观察是否存在任何相互关系或趋势。可以参考图 9.15、图 9.16 和图 9.17，用日期作为 X 轴，汇价和利率差异分别作为两条 Y 轴。如果要在交易的策略中充分地利用这些数据，那么你必须密切留意你所交易的货币对的利率差异的趋势。

基本面交易策略：风险逆转

风险逆转是一个有用的基本面工具，可以加入到你的交易指标中。外汇交易其中一个缺陷是，没有成交量的数据和没有可以准确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

衡量市场情绪的指标。商品期货交易商公布的交易员持仓报告，是唯一关于头寸的公开报告，但是公布的数据有三天的延迟。另一个可供选择的办法就是使用风险逆转，在 FXCM 交易平台的新闻插件的期权项目下，有提供即时的数据。我们在第 7 章内介绍过，风险逆转由同一种货币的一对期权（买入期权和卖出期权）组成。按照买入期权/卖出期权的平价关系，具有相同的到期日和执行价格的远期价外期权（Delta 系数 25），应该有相同的隐含波动率。但是，事实并不是这样的。波动率包含了市场情绪，这使风险逆转成为衡量市场情绪的一个有用工具。一个强烈地偏向买入期权的数字，显示了买入期权的需求比卖出期权的需求更多。反之亦然，一个强烈地偏向卖出期权的数字，显示了由于有更大的需求，建立的卖出期权比买入期权要多。如果风险逆转接近零，那就表示了市场在多空之间犹豫不决，没有强烈的偏向。

风险逆转表

在第 7 章中，我们已经看过风险逆转表（表 7.3）。在这里再次说明一下，以确保里面的内容被很好地理解了。表 7.3 列出了每一种货币期权的简称，从中看到，大部分的风险逆转都接近零，显示出市场没有重大的偏向。然而，对于美元/日元，更长期的风险逆转显示了市场强烈地偏向日元买入期权（JC）和美元卖出期权。

如何使用这些信息

为了方便绘图和观察，在图 9.18 中，我们分别使用正的整数和负的整数，代表了买入期权和卖出期权的期权价（Premiumn）。因此，正数显示了，买入期权比卖出期权更多，整体的市场在预期基础货币（underlying currency）会向上波动。同样地，负数显示了，卖出期权比买入期权更多，市场预期基础货币会下跌。如果能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谨慎地使用它，那么风险逆转是一个有价值的工具，可以判断市场头寸的方向。尽管风险逆转系统提供的信号不是完全地准确，但是它们仍然可以指示出，市场正在看涨还是看跌。

当数字处于极端水平的时候，风险逆转变得相当地重要。我们确认的极端水平是，一个标准差加上或者减去平均风险逆转。当风险逆转处于这些水平的时候，它们发出了反向的信号，意味着基于市场的情绪，该货币已经超买或者超卖了。这个指标之所以被视为是一个反向信号，是因为当整个市场都在买某只货币上涨时，该货币要再涨就较为困难了，但是一旦出现负面的新闻或消息时，它要下跌就容易得多。因此，一个极端的负值意味着超卖的情形，而一个极端的正值意味着超买的情形。虽然风险逆转提供的买卖信号不是完美无缺，但是，它们可以传递一些额外的信息，有助于作出交易决策。

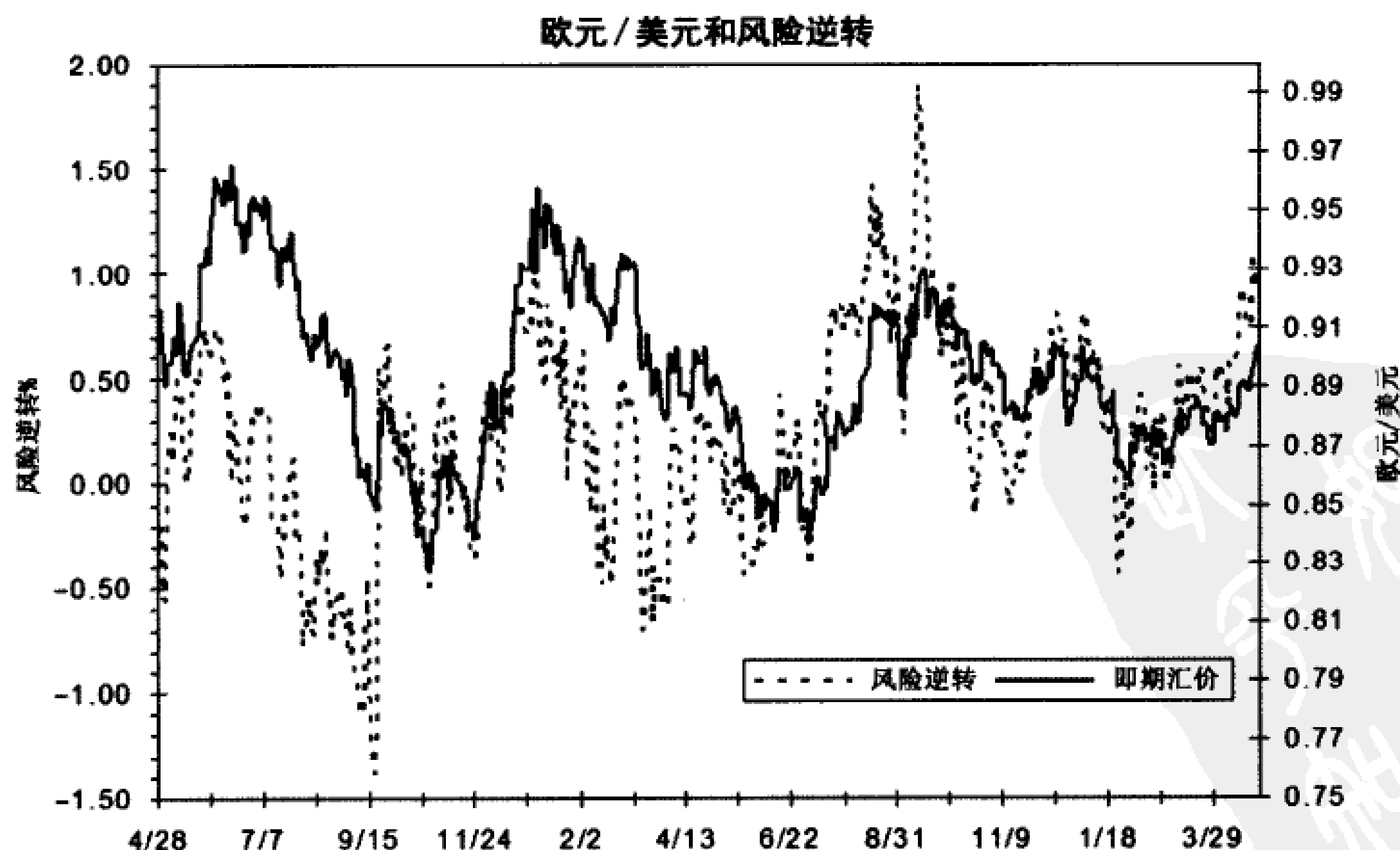


图9.18　欧元/美元和风险逆转

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

范 例

我们的第一个例子是欧元/美元。从图 9.18 中，你可以看到，Delta 系数 25 的风险逆转是欧元/美元汇价波动的一个领先指标。当风险逆转在 9 月 30 日突然下降到 -1.39 时，它发出一个信号，市场有强烈的看跌倾向。这证明了它是一个可靠的反向指标，后来欧元/美元在 9 天内反弹了 300 点。当价格再次快速地上涨，风险逆转几乎马上到了 0.67，似乎继续上升的趋势，然而欧元/美元证明多头是错的，接下来它下跌得更深。尽管有很多例子显示出，风险逆转为较小规模的反趋势波动提供了信号，但是，在一年后出现一次重大的波动。在 8 月 16 日，风险逆转达到了 1.43，意味着多头的情绪上涨到非常高的水平。在这之后的三个星期内，欧元/美元跌了 260 点。一个月后，当风险逆转再次急升到 1.90 时，我们看到，这是欧元/美元的另一个顶部，接着是更深的跌势。

下一个例子是英镑/美元。如图 9.19 所示，风险逆转在辨别极端超买和超卖上极为有效。为了进一步说明风险逆转是如何指示市场出现转向的时间，我们在英镑/美元的图表上加入了买入和卖出的水平线。由于没有价格和成交量配合的数据，我们无法感觉到市场的方向，而风险逆转就可以有助于我们衡量整体市场的情绪。

运用期权波动率预测市场的波动

在第 7 章中，我们简单地介绍了，运用期权波动率去预测汇率的波动。由于这是非常有用的策略，也是专业对冲基金喜爱的策略之一，所以有必要更详细地解释一下。隐含波动率的定义是，它是一种衡量的方法，根据过去价格的波动，去预测货币在一段时间内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

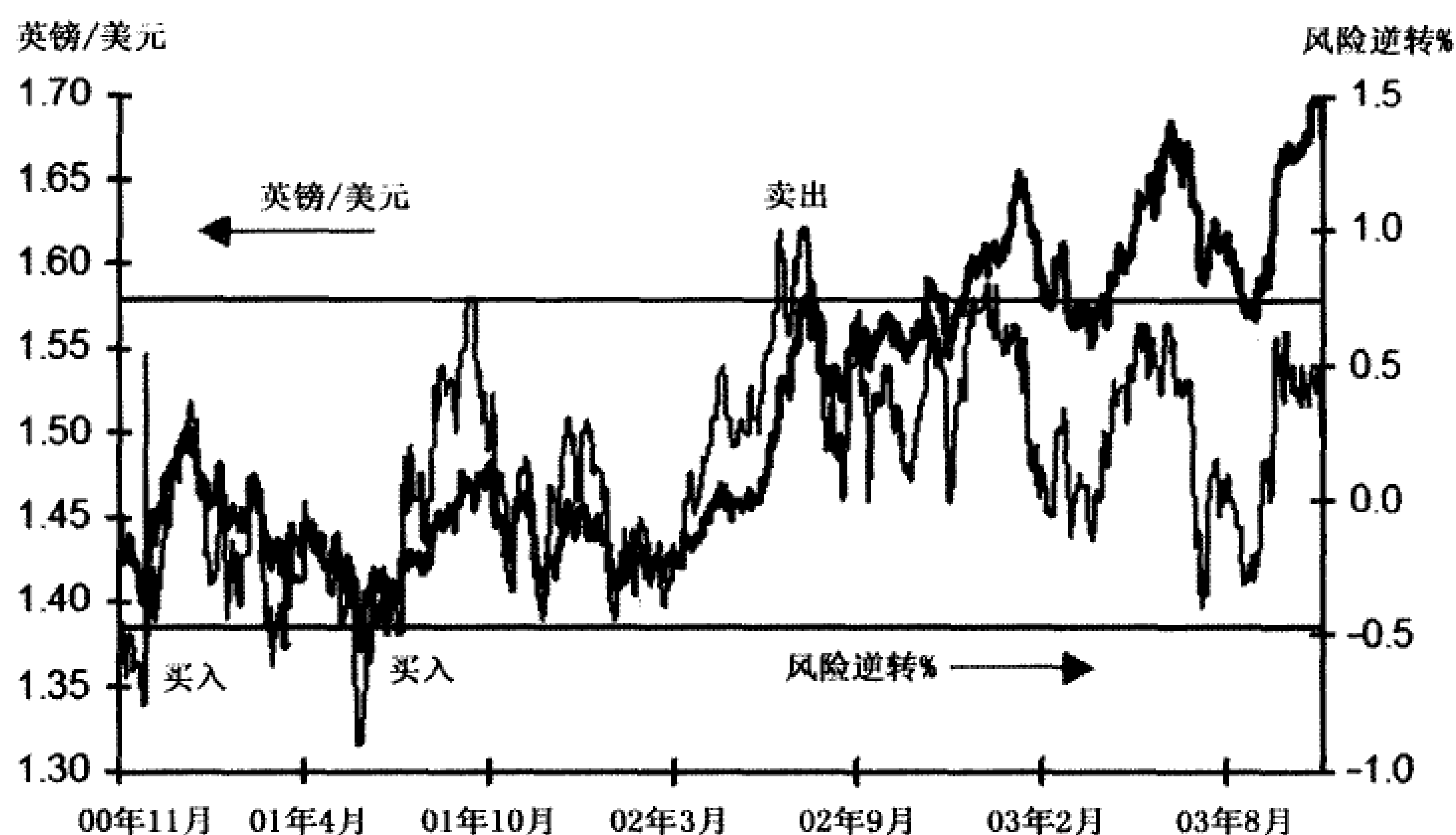


图 9.19 英镑/美元和风险逆转

的预期波动。它是通过计算每日价格变化的历史年度的标准差得出来的。将来的价格有助于确定隐含波动率，而隐含波动率被运用于计算期权的价格。尽管这看起来相当地复杂，但是它的应用却不复杂。基本上，期权波动率是根据历史的波动数据，衡量了一只货币在未来一段时间内价格的变动率和动能。因此，如果欧元/美元每天的平均波幅收缩在 100 点到 60 点之间，并维持了两个星期，那么比较同一时期的长期波动率，短期波动率十有八九也会显著地收缩。

规 则

作为一个指引，这里有两条简单的规则要遵循。第一，如果短期的期权波动率显著地低于长期的期权波动率，那么预期会发生突破，但是无法清楚地确定突破的方向。第二，如果短期的期权波动率显著地高于长期的期权波动率，那么预期会反转回区间交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么这些规则有效

在一个区间盘整的时期，隐含期权波动率不是处于低值就是正在下跌中。这些规则的启示在于，在区间交易的时期，波动通常较小。我们最关心的是，当期权波动率急剧地下降时，这预示了一个有利可图的突破正在进行中。当短期的波动率大于长期的波动率时，它意味着，近期的价格波动比长期平均的价格波动更为活跃。这意味着，区间最终会向平均水平收缩。根据经验性的数据，这种趋势最值得注意。以下的几个例子反映了，这些规则准确地预测了趋势或者突破。

在分析图表前，重要的是要注意到，我们使用一个月的波动率作为我们的短期波动率，3 个月的波动率作为我们长期波动率。

在图 9.20 的澳大利亚元/加拿大元波动率图表中，大部分的短期波动率相当接近长期波动率。然而，第一个箭头处，短期波动率

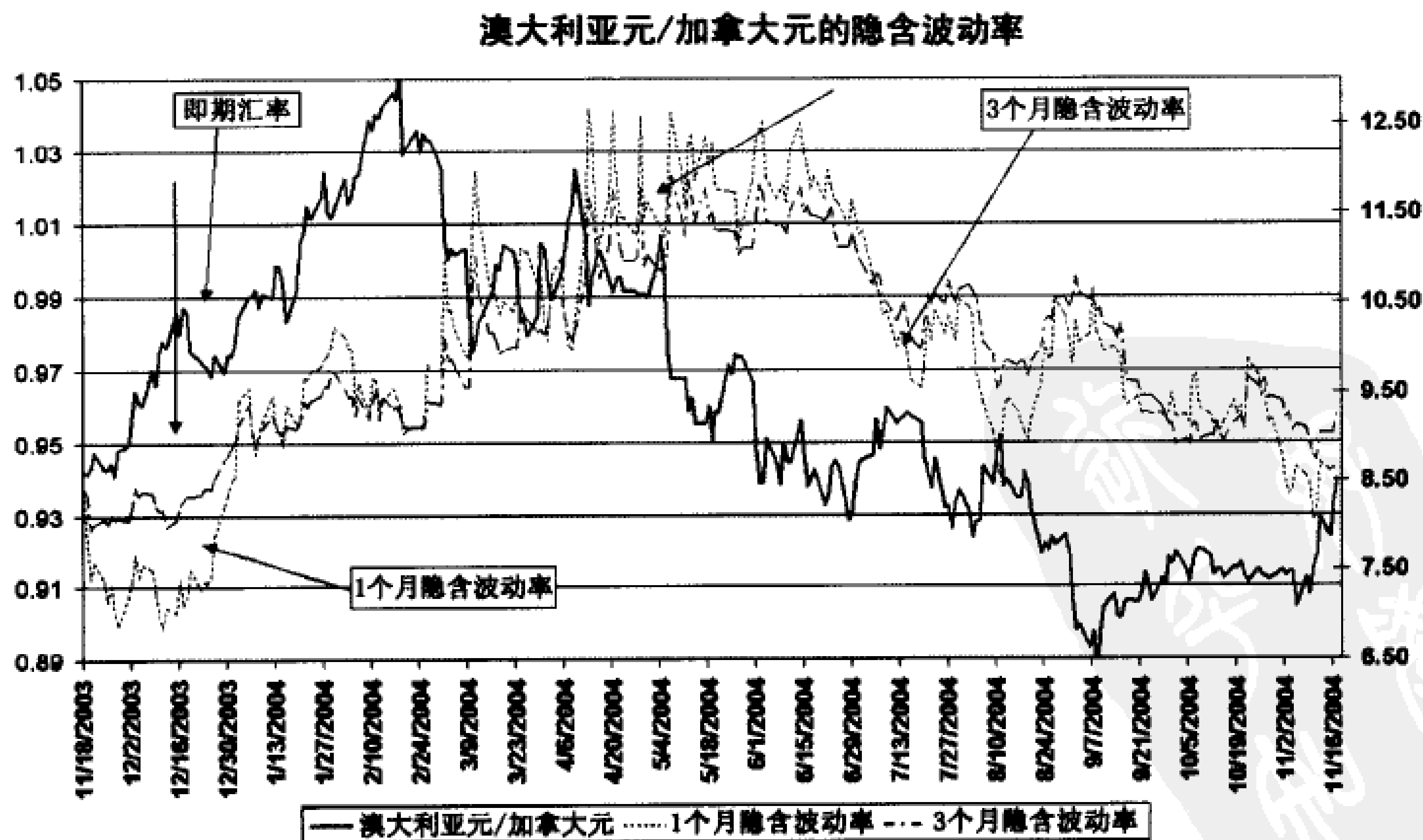


图 9.20 澳大利亚元/加拿大元的波动率图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

急速地下跌到长期波动率的下方，正如我们的规则中指出，这意味着货币对即将出现突破的情形。后来，澳大利亚元/加拿大元确实出现向上的突破，形成一个强劲的上升趋势。

在图 9.21 的美元/日元波动率图表中，我们也可以看到相同的趋势。在最左边的箭头处，一个月的波动率急速地上升，显著地高于 3 个月的波动率；正如预期的一样，即期汇率继续在区间中波动。在第二个箭头指向的地方，短期波动率下跌到长期波动率的下方，后来出现了一个突破，导致即期汇率上升。

谁可以从规则中受益

这种策略不仅对突破交易者有用，区间交易者也可以利用这些信息去预测潜在的突破。如果波动率收窄并显著地下跌，或者变得非常的低，那么继续区间波动的可能性就降低了。在观察到一个历史的区间后，交易者应该观察波动率，以评估即期汇率继续维持区间波动的可能性。如果交易者决定在区间内做多或者做空时，只要他/她还持有未平仓的头寸，那么他/她就应该继续观察波动率的变

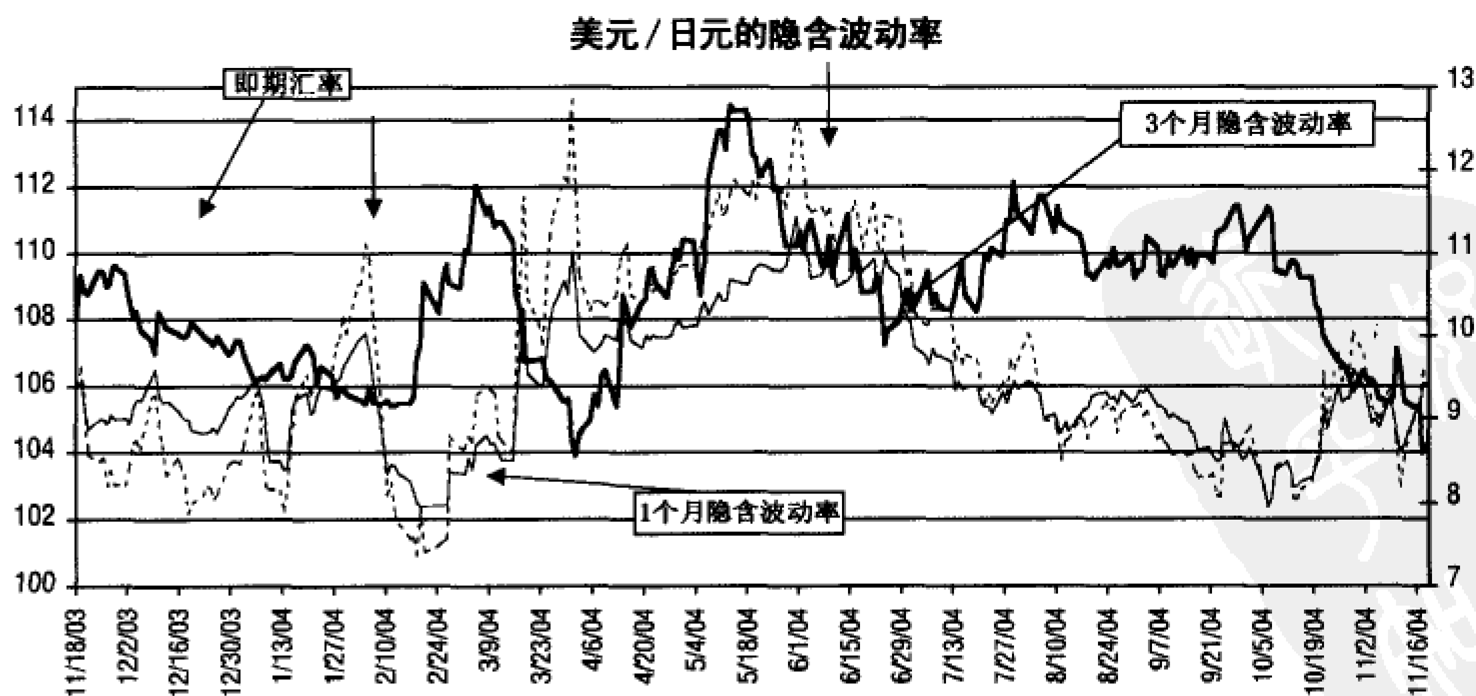


图 9.21 美元/日元的波动率图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化，这会有助于他们判断平仓的时间。如果短期波动率远跌到长期波动率的下方，当可能出现的突破不利于交易者时，交易者就应该考虑平仓出场。如果现在的汇率接近止赢限价点并远离止损点的时候，那么潜在的突破也可能有利于交易者。在这种假定的情形下，移掉止赢限价单，会有可能从突破中获得更多的利润。但是，如果现在的汇率已经接近了止损点并远离止赢限价点时，突破可能对交易者不利，交易者最好立即平仓出场。

突破交易者可以通过观察波动率去证实一个突破。如果交易者怀疑这是一个假突破，那么他或她可以通过隐含波动率去核实它。如果隐含波动率持续不变或者正在上升，那么货币继续维持区间波动的可能性更高。换句话说，突破交易者在进行突破交易前，应该寻找短期波动率显著地低于长期波动率的情形。

期权波动率，除了是期权定价的一个关键组成部分外，它还是预测市场行为的一个有用工具。期权波动率衡量了货币价格变动的比率和动能；另外，它根据历史的波动，预测了货币价格在一段时期内的预期波动。

跟踪波动率的变化

跟踪波动率涉及了，计算每日价格变化的历史年度标准差。波动率的信息可以从 www. fxcm. com/forex – news – software – exchange. jsp 的 FXCM 新闻插件上找到。通常来说，我们使用 3 个月的波动率作为长期波动率，1 个月的波动率作为短期波动率。图 9. 22显示了新闻插件上波动率的图表。

下一步就开始汇集一系列的数据：日期、汇价、1 个月的隐含波动率和 3 个月的隐含波动率。制作这个图表，最好的方法是通过 EXCEL 之类的电子数据软件，它可以很容易地画出任何趋势。观察 1 个月波动率和 3 个月波动率之间的差异，留意看它们之间有没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

IFR 外汇市场观察
外汇期权的隐含波动率

	欧元/美元	美元/日元	英镑/美元	美元/瑞士法郎	澳大利亚元/美元
1 星期	8.45	7.3	7.75	10.25	8.25
1 个月	8.35	7.9	7.85	9.75	8.7
2 个月	8.5	8.1	8.05	9.75	9.15
3 个月	8.6	8.15	8.2	9.85	9.35
6 个月	8.9	8.3	8.35	10.05	9.8
1 年	9.2	8.45	8.6	10.2	10.15
	欧元/瑞士法郎	欧元/日元	欧元/英镑	英镑/瑞士法郎	美元/加拿大元
1 星期	3.65	7.4	5.6	5.7	7.35
1 个月	3.15	7.7	5.25	6.2	7.5
2 个月	3.15	7.95	5.3	6.2	7.5
3 个月	3.15	8.0	5.35	6.3	7.6
6 个月	3.3	8.2	5.6	6.5	7.7
1 年	3.4	8.35	5.85	6.75	7.7

最后更新:2005 年 5 月 26 日格林威治标准时间 17 点 29 分

图 9.22 IFR 的波动率数据

有很大的差异，或者计算 1 个月波动率对应 3 个月波动率的百分比，这些都是相当有帮助的。

一旦汇集了足够的数据，就可以根据数据制作出图表。绘制图表时，应该用两条 Y 轴，一条是即期汇率；另一条是短期和长期波动率。如果你愿意，也可以绘制一份单独的图表，用一条 Y 轴代表短期和长期波动率的差异。

基本面交易策略：中央银行干预

中央银行在外汇市场上的干预，是从根本上撼动市场最重要的短期和长期原动力之一。对于短线交易者而言，干预可以在几分钟内引起 150 点到 250 点的急速波动。而对于长期交易者，干预是趋势发生重大变化的信号，意味着中央银行在改变或者巩固它的立

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场，以及向市场传递一个信息，它正在背后支持货币朝某个方向移动。基本上，干预分为两类——消毒干预和不消毒干预。消毒干预（Sterilized Intervention）需要通过买入或卖出政府债券，去抵消干预的影响。而不消毒干预（Unsterilized Intervention）则不涉及到为了抵消干预的影响而改变货币的基数。很多人争论，不消毒干预比起消毒干预，对货币有更持久的影响。

让我们看一看以下的例子。很明显的是，央行的干预是值得重点关注的，它对汇价有着巨大的影响。尽管干预实际发生的时间通常是在意料之外，但是，在干预发生前几天或几个星期，市场通常已经开始讨论干预的必要性。因为中央银行一般会通过新闻专线，抱怨它的货币太坚挺或者太疲软，所以干预的方向通常可以事先知道。这些警告给了投资者一个机会，参与其中并有可能获取巨额的利润，或者让交易者可以远离市场。唯一要留意的地方是，由于中央银行干预，汇率一开始会急速地上涨或下跌，但是很快会出现反转，这是因为投机者进入市场与中央银行做反方向操作。至于市场是否能淡出（fade）中央银行的影响，就要取决于中央银行的干预频率和成功率、干预的规模、干预的时机，以及是否有基本面支持。总的来说，对新兴市场货币进行的干预，比七大工业国（G－7）货币的干预要更为普遍，原因是泰国、马来西亚和韩国等国家需要防止它们的货币过度升值，以免阻碍了经济的复苏和降低了出口竞争力。七大工业国（G－7）很少干预市场，所以一旦出现干预，意义就更为深远了。

日 本

在过去几年里，七大工业国（G－7）市场出现干预的罪魁祸首是日本中央银行。在 2003 年，日本政府花费了创纪录的 20.1 万亿日元干预市场。此前的记录是在 1999 年花费了 7.64 万亿日元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仅在2003年12月（从11月27日到12月26日），日本政府就卖出了2.25万亿日元。在这一年，它用于干预市场的金额就相当于日本贸易盈余的84%。作为一个出口型的经济，日元的过分坚挺，会给日本的出口商造成重大的风险。在过去几年，日本央行干预的频率和力度之大，令人无法看到哪里才是美元/日元的底部。从2002年到2005年，尽管这个底部从115逐渐下降到110，但是，市场仍然害怕再次看到日本央行这只无形的手和日本的财政部长。这种害怕是有道理的。如果日本中央银行出手干预，那么平常每日平均100点的波幅会很轻易地增加3倍。此外，在刚出现干预的时候，几分钟内，美元/日元就轻易地飙升了100点。

图9.23是第一个例子。在2003年5月19日，日本政府进入市场，买入美元和卖出1.04万亿日元（相当于90亿美元）。干预发生在美国东部时间上午7点。在干预前，美元/日元在115.20左右波动。当干预在上午7点发生时，价格在1分钟内向上跳升了30点。到了上午7点30分，美元/日元上涨了整整100点。到美国东

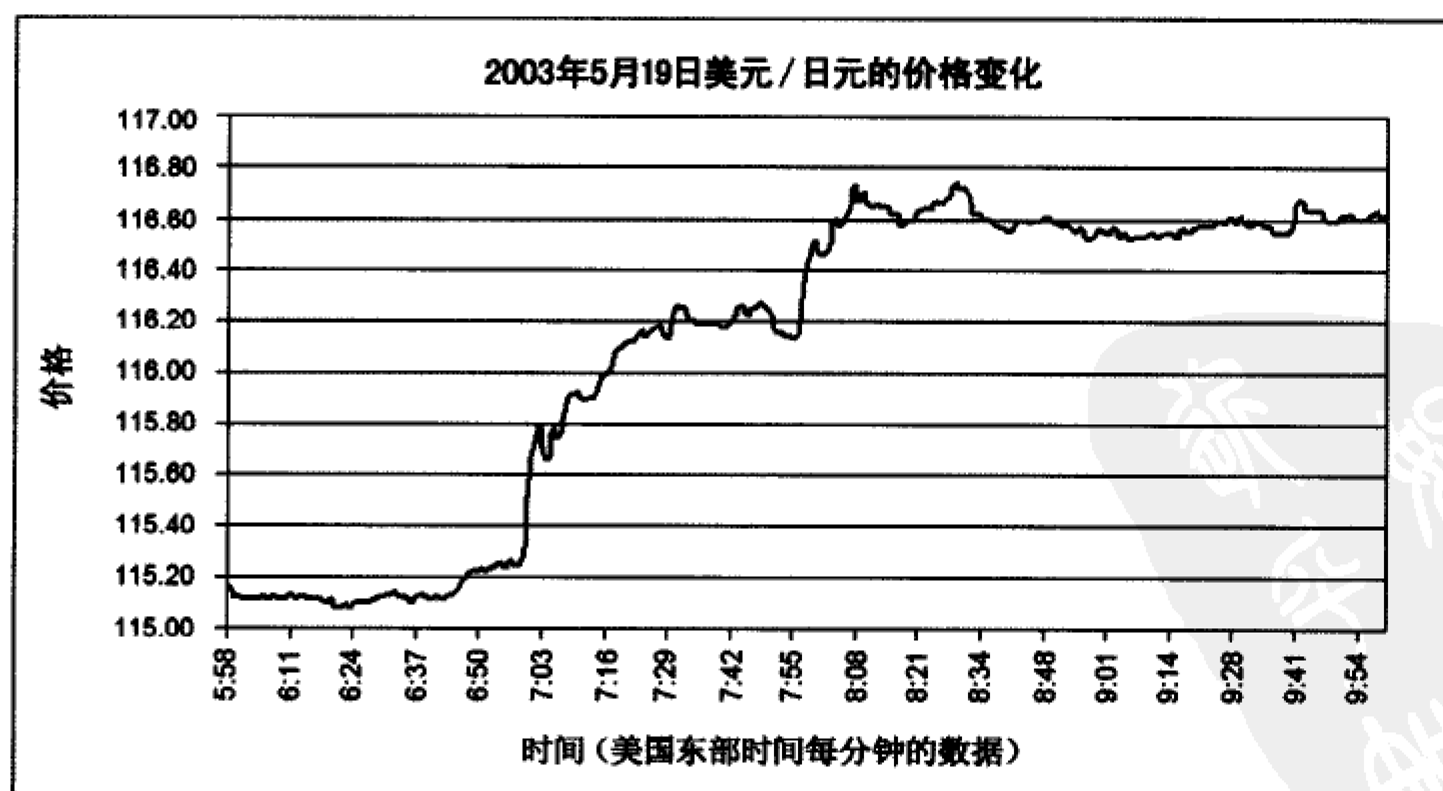


图9.23 2003年5月19日，美元/日元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部时间下午 2:30，美元/日元上涨了 220 点。央行的干预通常会引起 100 点到 200 点的波动。跟随干预的方向进行交易，即使价格最终出现反转，但是获利可以是非常丰厚的（虽然也有风险）。

美元/日元的第二个例子见图 9.24。这个例子显示了，即使价格后来出现反转，但是交易者仍然可以跟随干预的方向并从中获利。在 2004 年 1 月 9 日，日本政府进入市场，买入美元和卖出 1.664 万亿日元（近 150 亿美元）。在干预发生前，美元/日元在 106.60 左右波动。当日本中央银行在美国东部时间上午 12:22 进入市场后，价格马上跳升了 35 点。3 分钟后，美元/日元上涨了 100 点。5 分钟后，美元/日元比干预前的价格上升了 150 点。半小时后，比起干预前，美元/日元仍然维持有 100 点的涨幅。尽管价格最终回落到 106.60，但是，那些留意市场并跟随干预方向的交易者仍然赚了不少钱。

关键在于，不要太贪婪。如果市场相信，基本面确实支持强日

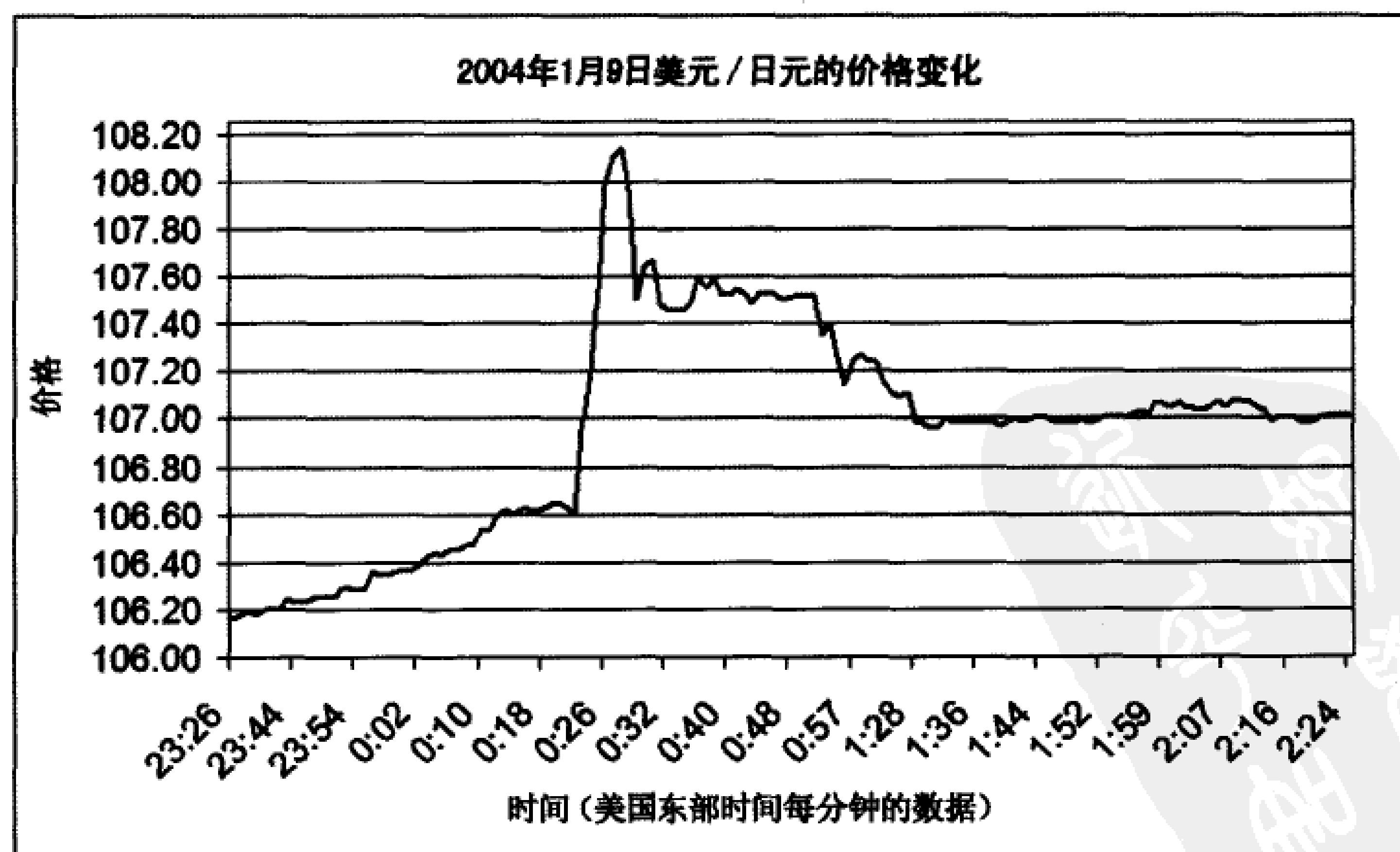


图 9.24　2004 年 1 月 9 日，美元/日元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元和弱美元，而日本政府只是在减缓美元/日元不可避免的下降趋势，或者是在打一场必败无疑的战争，那么美元/日元很快会出现反转。在150点到200点的波动中，许诺只赚100点可靠的利润，或者使用15点到20点非常短线的日内移动止损，都有助于锁定利润。

最后一个日本干预的例子见图9.25。在2003年11月19日，日本中央银行卖出美元和买入9 480亿日元（接近80亿美元）。在干预发生前，美元/日元在107.90左右波动，曾轻微下跌到107.65。当日本央行在美国东部时间早上4点45分进入市场时，美元/日元在1分钟内跳升了40点。10分钟后，它上涨了100点，价格达到108.65。干预后的20分钟后，美元/日元的价格已经比干预前的价格上涨了150点。

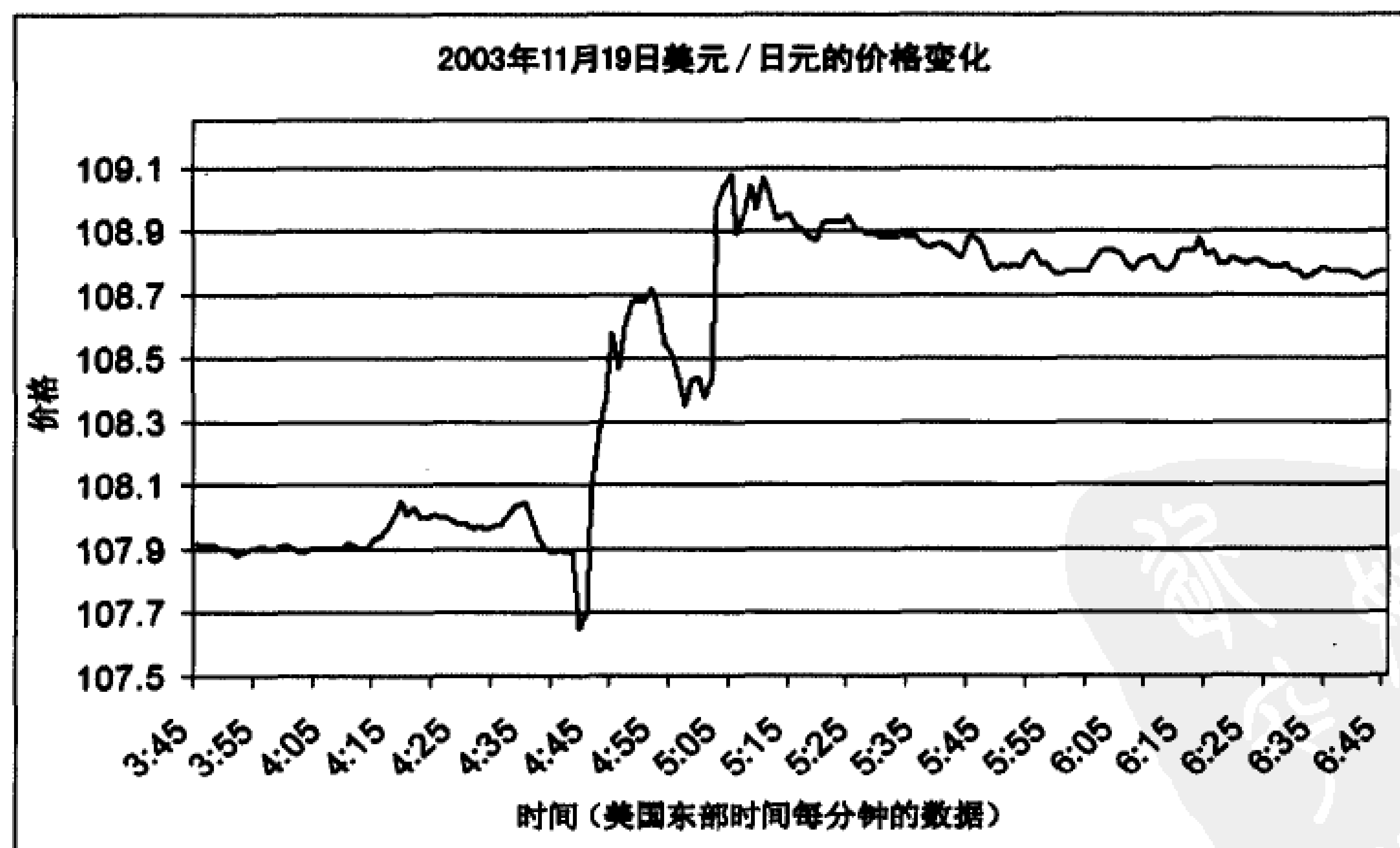


图9.25　2003年11月19日，美元/日元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欧元区

近年来，日本并不是唯一干预货币的主要工业国。在 2000 年，当欧元从 0.90 跌到 0.84 时，欧洲中央银行也进入市场买入欧元。在 1999 年 1 月，欧元首次推出时，它的定价是 1 欧元兑 1.17 美元。由于欧元的快速下滑，欧洲中央银行说服了美国、日本、英国和加拿大一起进行协同干预，第一次推高欧元的汇率。欧元区不仅担心市场对它的新货币缺少信心，而且担心欧元的下滑会增加区内进口石油的成本。当时的能源价格达到 10 年的高位，而欧洲严重依赖于石油的进口，这就需要一只更加坚挺的货币。美国同意干预，是因为买入欧元和卖出美元有助于促进欧洲的进口，和帮助减少不断增长的贸易赤字。日本加入干预，是因为它开始担心疲软的欧元对日本的出口造成了威胁。虽然欧洲中央银行没有公布干预的详细规模，但是在联邦储备的报告中有提到，它代表欧洲中央银行买入了 15 亿欧元。尽管实际的干预出乎市场的意料之外，但是欧洲中央银行已经给市场发出了善意的警告，欧洲中央银行和欧洲联盟的官员多次口头上支持欧元。从交易的角度看，预期到会出现干预，交易者有一个机会去买入欧元，或者避免卖空欧元/美元。

图 9.26 显示了在干预发生的当天，欧元/美元的价格变化。可惜的是，追溯回 2000 年 9 月，并没有每分钟的数据，但是从日线图上，我们可以看到，在欧洲央行干预欧元的当天（2000 年 9 月 22 日），欧元/美元的最高点和最低点之间的波幅超过了 400 点。

虽然央行的干预不是经常发生，但是，由于每次干预都会引起价格的巨幅波动，所以它是非常重要的基本面交易策略。

对于交易者来说，央行的干预有三个主要的注意点：

1. 参与干预的交易。运用中央银行官员观点一致的警告，作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

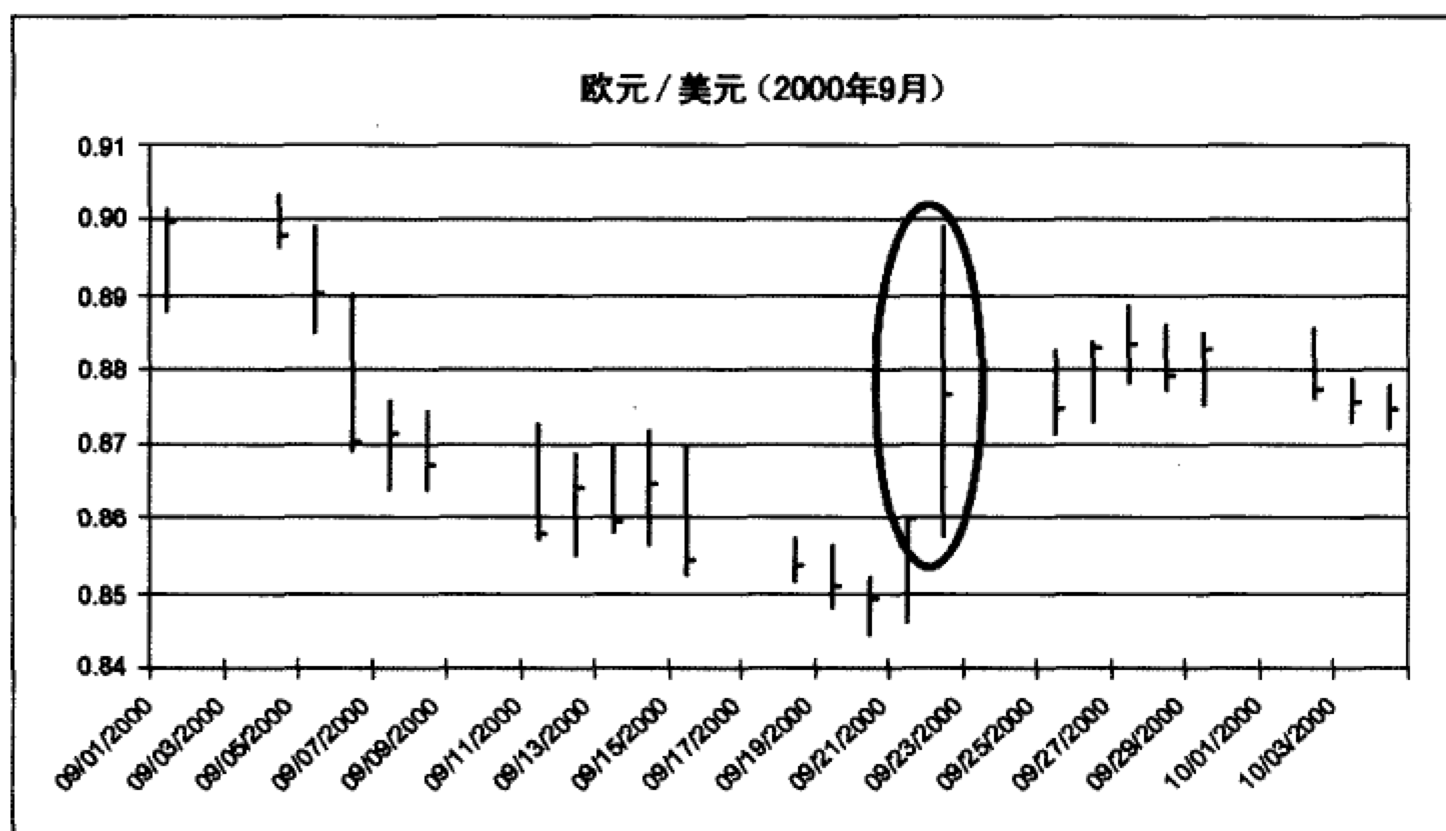


图 9.26　2000 年 9 月，欧元/美元

为可能出现干预的信号。日本政府的干预使人无法看到美元/日元的底部，美元/日元的多头有大量的机会去挑拣短期的底部。

2. 避免进行与干预方向相反的操作。在我们当中总是有不少的反向交易者，然而，淡出央行的干预，尽管有时也能获利，但是必须承担很大的风险。中央银行的一轮干预可以轻易地引起货币对 100 点到 150 点（甚至更大）的急速波动，触发了很多的止损单，加剧了市场的波动。

3. 当干预是一个风险时，运用止损单。由于外汇市场 24 小时交易的特性，干预可能发生在一天内的任何时间。在入场单被触及后，必须总是立即在交易平台上留下止损单。虽然如此，当央行的干预对你的交易是一个主要的风险时，留有止损单就显得更加重要了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CHAPTER 10

第 10 章

Profiles and Unique Characteristics of Major Currency Pairs

主要货币对的概况和特性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于所有交易者来说，掌握好各个常见货币所属国家的总体经济特点是很重要的，这样才可以衡量哪些经济数据和经济因素对货币的波动有最重大的影响。某些货币倾向于跟随着商品的价格波动，而另外一些货币的波动则完全与之相反。此外，交易者也需要知道经济数据的预期值与实际值之间的差别。也就是说，在诠释新闻和它对外汇市场的影响时，最重要的是判断市场是否正在期待着这条新闻。这就是所谓的“市场贴现机制”（market discount mechanism）。外汇市场和新闻消息之间的相互联系是非常重要的。比起意外的新闻或数据，那些与市场期望一致的新闻或数据，对货币波动的影响较少。因此，短线交易者必须密切地关注市场的期望。

货币剖析：美元(USD)

宏观经济概况

美国是世界上主要的经济动力，2004 年的国内生产总值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（GDP）超过了 11 万亿美元。这是世界上最大的 GDP 值，根据购买力平价模型，它是日本的 3 倍，德国的 5 倍和英国的 7 倍。美国是一个主要以服务业为导向的国家，80% 的国内生产总值来自于房地产、交通运输、金融、健康服务和商业服务行业。然而，美国工业的绝对规模使美元对工业行业的发展状况尤其敏感。美国有着世界上最具流动性的股票市场和固定收益市场，外国的投资者始终如一地增加购买美元资产。根据国际货币基金组织（IMF）的统计，外国对美国的直接投资几乎相当于美国的全球净流入总和的 40%。以净额计算，美国吸收了外国储蓄总额的 71%。这意味着，如果外国投资者不满意美国资产市场的回报，决定回流他们的资金，那么将会对美国资产的价值和美元产生重大的影响。更明确地说，如果外国投资者卖出他们的美元资产，到其他地方寻找更高收益的的资产，那么这通常会导致美国资产和美元的贬值。

美国的进出口量也超过了所有其他的国家。这是由于国家的绝对规模大，实际的进出口量相当于 12% 的国内生产总值（GDP）。尽管有这么庞大的数量，但是以净额来计算，美国却有巨大的经常项目赤字，截止 2004 年赤字超过了 6 000 亿美元。这是一个重大的问题。在超过 10 年的时期内，美国一直力图解决这个问题。然而，在过去的 2 年至 3 年间，问题变得更为严重。由于外国的中央银行考虑将储备多元化，它们开始把美元的储备转为欧元，因此，得以弥补赤字的外国资金逐渐地减少。巨大的经常项目赤字使美元对资本流动的变化极为敏感。事实上，为了防止美元由于贸易赤字而进一步贬值，美国必须每天吸引巨额的资本流入（在 2004 年，这个数字曾高达每天 19 亿美元）。

美国也是其他大多数国家最大的贸易伙伴，占了全世界贸易额的 20%。由于美元价值的变动和它的波动会影响到美国和相关国家的贸易，所以贸易伙伴的排名表就显得非常重要。更明确地说，疲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

软的美元会促进美国出口到它的贸易伙伴，然而，坚挺的美元会限制外国对美国出口商品的需求。以下是美国最重要的贸易伙伴的排名表（按照重要性）。

出口市场的排名是相当重要的，原因是它根据这些国家的经济增长和政治稳定对美国的重要性来作出排名。例如，如果加拿大的经济增长放缓，那么它对美国出口商品的需求就会下降。这对美国的经济增长有一个连锁反应。

主要的出口市场

1. 加拿大
2. 墨西哥
3. 日本
4. 英国
5. 欧盟

主要的进口来源

1. 加拿大
2. 中国
3. 墨西哥
4. 日本
5. 欧盟

资料来源：经济分析局，2003 年《美国国际贸易》报告

货币政策和财政政策的制定者——美国联邦储备局

美国联邦储备局（FED）是美国制定货币政策的权力机构。美国联邦储备局的联邦公开市场委员会（FOMC）负责制定和实施货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

币政策。在联邦公开市场委员会中，有投票权的 12 名成员包括了联邦储备委员会的 7 名成员，其他 5 个名额由 12 个地区的联邦储备银行行长轮流担任。联邦公开市场委员会每年举行 8 次会议，它发表的利率声明或者预期经济增长的变化，受到市场广泛的关注。

美国联邦储备局在制定货币政策上有高度的独立性。这是由于大部分的成员被授予较长的任期。他们的任期跨越了总统和国会的选举，无论任何一党执政，他们都仍然保持他们的职务，因此较少受到政治的影响。

在每年 2 月和 7 月，联邦储备局发表一年二次的货币政策报告。在随后的汉弗莱－霍金斯（Humphrey－Hawkins）听证会上，联储局主席要回答来自国会和银行委员会有关这份报告的问题。这份报告必须重点关注，它包含了联邦公开市场委员会对国内生产总值（GDP）增长、通货膨胀和失业状况的预测。

与其他的中央银行不同，美国联邦储备局有一个长期的目标，要保持价格的稳定和促进经济的持续增长。为了达到这些目标，联储局不得不运用货币政策，去限制通货膨胀和失业状况，同时达到平衡的经济增长。联储局最常用于控制货币政策的工具是，公开市场操作和联邦基金利率。

公开市场操作 公开市场操作涉及联储局购买政府债券，包括短期票据、国库券和债券。这是联储局最常用的方式之一，向市场发出信号和执行货币政策的调整。总的来说，联储局增加购买政府债券会降低利率。相反，联储局卖出政府债券会提高利率。

联储基金目标 联储基金目标利率是联储局关键的政策目标。联邦基金利率是联储局向它的成员银行提供资金的贷款利率。联储局倾向于通过提高这个利率以压抑通货膨胀，或者通过降低这个利率以促进经济增长和消费开支。市场密切地关注着这个利率的变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化。它的变化通常暗示了货币政策将发生重大的调整，结果会对全球的固定收益市场和股票市场产生巨大的影响。市场也特别地注意联储局发表的声明，它对未来货币政策的动向提供了启示。

关于财政政策，它是由美国财政部一手制定的。财政政策包括决定适合的税收水平和政府开支。尽管市场更加注意联储局，但是实际上，美国财政部才是真正的决定美元政策的政府机构。这就是说，如果美国财政部觉得，外汇市场上美元的汇率过高或过低，它作为政府机构，可以授权和指示纽约联邦储备委员会干预外汇市场，卖出或者买入美元,。因此，财政部对美元政策的观点和它的观点的变化，通常对外汇市场也是非常重要的。

在过去的几十年，财政部和联储局的官员一直偏向维持强美元的政策。特别是在前财政部部长保罗·奥尼尔在任的时期，他经常在口头上鼓吹强美元。在布什执政期间，财政部部长约翰·斯诺重申了这一观点，表示他也支持强美元。然而，从 2003 年到 2005 年，布什政府没有采取什么措施去阻止美元的下滑。这令市场相信，实际上政府在幕后是支持弱美元的政策，以此来促进经济的增长。但是，出于政治的目的，政府不大可能在口头上改变它的立场，转向支持弱美元的政策。

美元的重要特性

- **超过 90% 的外汇交易涉及到美元。**

在外汇市场上，最具流动性的货币是欧元/美元、美元/日元、英镑/美元和美元/瑞士法郎。这些货币是世界上交易最频繁的货币，所有这些货币对都涉及到美元。事实上，90% 的外汇交易都与美元有关。这就可以解释美元对所有外汇交易者的重要性。因此，通常能震动市场的、最重要的经济数据都是与美元基本面有关的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ **在 9 月 11 日前，美元被认为是世界上首要的避险货币之一。**

在 2001 年 9 月 11 日前，美国发生严重不稳定性的风险是非常之低的，所以美元被视为世界上首要的安全避险货币之一。美国是世界上最安全和最发达的国家之一。即使投资回报率打了折扣，美元作为安全避难所的地位，仍然为美国吸引了不少的投资。在全球的外汇储备中，有 76% 是美元。美元成为外汇储备首要选择的另一个原因是，美元也是世界上货款保收业务（Factoring）中主要的结算货币。外国的中央银行在选择储备货币时，美元作为安全避难所的地位也扮演了一个重要的角色。然而，在发生“9·11”恐怖袭击后，由于美国的不确定性增加和降低的利率，美元资产的外国持有者，包括外国的中央银行，减少了他们的美元持有量。欧元的出现也危及着美元作为世界首要储备货币的地位。很多中央银行已经开始进行储备多元化，减持美元和增持欧元。这将继续是一个主要的趋势，所有投资者应该密切注意。

■ **美元的走向与黄金价格相反。**

如图 10.1 所示，黄金价格和美元在历史上有近乎完美的反向关系，就像互相在照镜子一样；这意味着，当黄金价格上涨时，美元就下跌，反之亦然。这种反向的关系起源于黄金以美元计价这一事实。导致美元贬值的全球不稳定因素，是黄金升值的主要原因。黄金普遍被视为是金钱的最终表现形式，也是首要的安全避险商品；因此，在地缘政治局势不稳定的时期，投资者通常会转向黄金，这实质上对美元产生了负面的影响。

■ **很多新兴市场的货币都钉住美元。**

货币挂钩美元的基本理念是，一个国家的政府同意，按照挂钩汇率买入或者卖出任何金额的本国货币，以维持美元作为储备货币。这些政府通常也承诺，持有的储备货币量至少等于本国货币的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

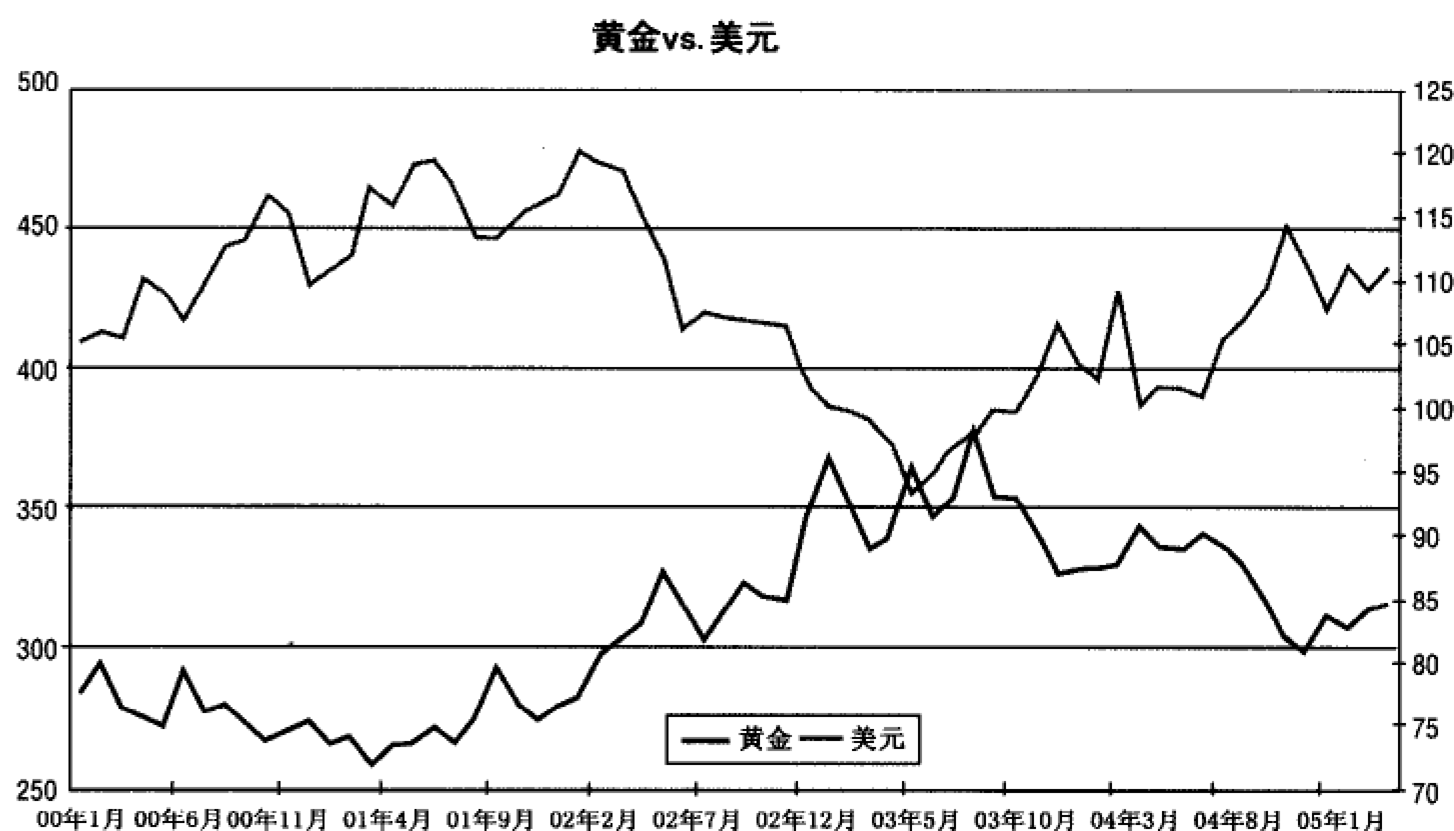


图 10.1 黄金 vs. 美元的价格图

流通额。这是非常重要的，原因是这些中央银行变成了美元的主要持有者，它们有积极的动机去管理它们固定的或浮动的挂钩汇率。直到 2005 年 7 月，货币挂钩美元的国家和地区包括了中国和中国香港。中国是外汇市场上非常积极的参与者。根据前一天兑美元的收市价，人民币每天的最大波幅被控制在一个狭窄的区间内。在一天内，如果货币的波动超出了这个区间，就可能引起中央银行的干预，包括了买入或卖出美元。在 2005 年 7 月 21 日前，中国按照 1 美元兑换 8.3 元人民币的汇率，使人民币与美元挂钩。过去几年，在重估币值的压力下，中国调整了它的汇率为 1 美元兑换 8.11 元人民币，并根据货币每天的收市价重新调整它的汇率。随着这些措施，中国逐步地转向参考一篮子货币的管理浮动汇率。

在过去一两年间，市场特别注意这些中央银行的购买习惯。谈到储备多元化，或者这些亚洲国家增加汇率的弹性，都意味着，这些中央银行会减少对美元和美元资产的需求。如果这是真的，那么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从长期来看，对美元有非常负面的影响。

■ **密切地关注美国国库券和外国债券之间的利率差异。**

美国国库券和外国债券之间的利率差异有非常重要的联系，专业的外汇交易员紧密地关注它。由于美国市场是世界上最大的市场之一，投资者对美元资产提供的收益率非常敏感，所以利率差异是一个强有力的指标，反映了潜在的货币波动。大型的投资者在不断地寻找最高收益的资产。当美国资产的收益率下降，或者外国资产的收益率提高时，都会促使投资者卖出美元资产和购买外国资产。卖出美国的债券或股票，就需要卖出美元和买入外币，这将影响了外汇市场。反之，如果美国资产的收益率上升，或外国资产的收益率下降时，投资者通常会更倾向于买入美元资产，进而提高了美元的价格。

■ **密切注视美元指数。**

美元指数（USDX）作为美元总体表现强弱的衡量指标，被市场参与者密切注视。美元指数是一种可以在纽约交易所交易的期货合约，它的计算是根据 6 个国家贸易量加权的几何平均数。当市场的参与者提到美元整体表现弱势，或者贸易加权美元在下跌时，他们指的就是这个指数。此外，即使美元兑某个货币的波动剧烈，但是这不代表以贸易量加权为基础的美元指数也波动剧烈。这个指数是相当重要的，一些中央银行选择集中注意美元指数的表现，而不是单一货币兑美元的表现。

■ **美元的交易受到股票市场和债券市场的影响。**

一个国家的股票和债券市场与它的货币有很强的相关性：如果股票市场上涨，通常而言，外国投资者会进入市场抓住机会，投资美元也会增加。如果股票市场正在下跌，国内的投资者会卖出当地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市公司的股票，转向寻求国外的投资机会。在债券市场，经济学家鼓吹，有最高收益率的固定收益工具将能够吸引外国的投资。这些市场每天的波动和发展动向，反映了外国投资组合的变动，这最终需要进行外汇交易。跨国的收购和兼并活动也非常值得外汇交易者关注。大宗的收购和兼并交易，尤其是那些涉及大量现金的交易，对外汇市场会产生显著的影响，原因是收购者需要买入或卖出美元，为它的跨国收购目标筹集资金。

美国重要的经济指标

以下所有的经济指标对美元都相当重要。然而，由于美国经济是以服务业为导向的，所以要特别注意服务行业的数字。

就业状况——非农业就业人数（Employment – Nonfarm Payrolls） 在财经日历上，就业报告是最重要的和最受到广泛关注的经济指标。它的重要性大部分是出于政治的影响，而非出于纯粹的经济因素，原因是联储局有严格的目标，必须控制失业人数。因此，利率政策会直接受到就业状况的影响。月度报告的数据来自两份不同的调查，机构调查（the Establishment Survey）和家庭调查（the Household Survey）。机构调查的数据包括了非农业工资册上的就业人数、每个工作周的平均工作小时和合计工作小时指数。家庭调查提供的信息包括了劳动力人口、家务劳动者和失业率。外汇交易者通常集中关注于经过季节调整的月度失业率，以及非农业就业人数上任何富有含义的变化。

消费者物价指数（Consumer Price Index） 消费者物价指数（CPI）是衡量通货膨胀一个关键的指标。这个指数衡量了，一个固定篮子内消费品的价格。经济学家通常集中关注 CPI – U 或者核心

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通胀率，它剔除了波动较大的食品和能源部分。由于它会引起很多的市场波动行为，所以这些指标都受到外汇市场的广泛关注。

生产者物价指数（Producer Price Index） 生产者物价指数（PPI）是一族指数，衡量国内生产商为生产商品所支付的价格上的平均变化。生产者物价指数跟踪了国内几乎所有生产行业上的价格变化，包括农业、电力和天然气、林业、渔业、制造业和矿业。外汇市场更为关注经过季节调整的产成品 PPI，以及该指数月度、季度和年度的变化。

国内生产总值（Gross Domestic Product） 国内生产总值（GDP）是所有在美国生产和消费的商品和劳务的总和。经济分析局运用两种互为补充的方法计算 GDP，一种方法是基于收入；而另一种是基于开支。第一份 GDP 报告在季度结束后的下一个月公布。这是最重要的 GDP 报告，包括了经济分析局对一些尚未公布的数据、存货和贸易差额的预计值。其他的 GDP 报告除非有重大的修正，否则一般不会非常重要。

国际贸易（Internation Trade） 贸易差额代表了商品和劳务对外进出口贸易的差额。提供的贸易数据包括了美国和所有其他国家的对外贸易总额、与世界上特定国家和地区详细的贸易资料，以及各种商品的贸易资料。由于一个月的贸易数字被认为不太可靠，交易者通常关注经过季节调整的 3 个月的贸易数字。

雇佣成本指数（Employment Cost Index） 雇佣成本指数（ECI）的根据是每个季度第三个月对雇主工资册的调查，工资支付的期间截止到每个月的 12 号。这个调查是一个概率样本，包含了大约 3 600 个私人工业雇主和 700 个州和地方政府、公立学校和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公立医院。ECI 一个最大的优势是，它包含了非工资成本，劳动力总成本因此而增加了高达 30%。因为 ECI 的数据一般非常地稳定，所以市场通常对它没什么反应。然而，由于它是联储局喜爱的经济指标之一，所以仍然需要留意这个指数。

供应管理协会报告（Institute for Supply Management）（以前的“全国采购经纪人协会”） 供应管理协会（ISM）每个月对全国 20 个不同行业的 300 个采购经理，进行一个关于工业活动的调查。根据调查的结果，它每个月公布一个综合指数。指数大于 50 代表了经济在扩张，而指数低于 50 代表了经济在收缩。由于前联储局主席艾伦·格林斯潘曾经提及，这是他最喜爱的经济指标之一，所以这个数字受到广泛地关注。

工业产值（Industrial Production） 工业产值是一组的指数，衡量了美国制造业、采矿业和公用事业每个月的产量。指数按照行业的类型和市场的类型分别列示。外汇市场最关注的是累计数字经过季节调整的月度变化。通常，指数上升对美元是有利的。

消费者信心指数（Consumer Confidence） 消费者信心调查反映了，各个家庭对经济表现的信心程度。调查问卷发到全国有代表性的 5 000 个家庭，大约有 3 500 个家庭会反馈。这些家庭被问到 5 个问题：（1）对所在地区经济状况的评分；（2）对现在起 6 个月的经济状况评分；（3）所在地区的就业岗位状况；（4）从现在起 6 个月的就业岗位状况；（5）从现在起 6 个月的家庭收入。这些答复都经过季节调整，每个答复可得出一个指数；然后根据答复的总和形成一个综合指数。市场参与者认识到，上升的消费者信心是消费者增加支出的先兆。更高的消费者支出通常被认为是通货膨胀加速的迹象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

零售销售（Retail Sales） 零售销售指数衡量了，在一个月内被抽样的零售商所卖出的商品的总和。这个指数用于衡量消费者支出和消费者信心。由于汽车销售每个月的变动较大，最重要的数字是剔除汽车销售后的数字。零售额由于季节的因素，变动可以相当地大；然而，这个指数是反映经济整体健康状况的一个重要指标。

财政部的国际资本流动数据 Treasury International Capital Flow Data（TIC Data） 财政部公布的国际资本流动数据，反映了每个月流入美国的资本额。在过去几年，为美国的贸易赤字融资，已经越来越成为一个重要的问题，因此这个经济数据的公布也变得越来越重要。除了大字标题的数据本身外，市场也密切关注官方的资本流动，这代表了外国中央银行对美国国债的需求。

货币剖析：欧元（EUR）

宏观经济概况

为了建立一个统一的欧洲，欧洲联盟作为一个条约性的框架发展起来。欧洲联盟现在由 15 个成员国组成：奥地利、比利时、丹麦、芬兰、法国、德国、希腊、爱尔兰、意大利、卢森堡、荷兰、葡萄牙、西班牙、瑞典和英国。除了丹麦、瑞典和英国，其他国家都使用欧元作为统一货币。这 12 个统一货币的国家组成了欧洲货币联盟，由欧洲中央银行制定单一的货币政策。

欧洲货币联盟是世界上第二大经济体系，2004 年的国内生产总值达到近 12 万亿美元。欧洲货币联盟有着高度发达的固定收益、股票和期货市场，对于国内和国际投资者来说，它是第二大最具有吸引力的投资市场。过去，在吸引外国直接投资或者大额资本流入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方面，欧洲货币联盟有相当的困难。事实上，它反而是外国直接投资的一个净供应者，占了全球资本流出总额的近45%，而资本流入上仅占19%。主要原因在于，美元资产在历史上有可靠的回报率。因此，美元吸取了全部外国储蓄额的71%。然而，随着欧元越来越被认可，欧洲货币联盟开始接受更多的成员国，欧元作为一只储备货币，重要性随之增加。因此，流入到欧洲的资本也增加了。随着预期外国中央银行进一步实行储备多元化，对欧元的需求会继续增加。

欧洲货币联盟是一个被贸易和资本流动所驱动的经济体系，因此，贸易对联盟的经济非常重要。与其他大多数的主要经济国家不同，欧洲货币联盟没有巨额的贸易赤字或贸易盈余。事实上，欧盟在2003年有少量的贸易赤字，到了2004年变成少量的贸易盈余。欧盟的出口额占全球出口额的近19%，而进口额只占全球进口额的近17%。出于联盟与其他国家的贸易规模，它在国际贸易上有重大的影响力。建立欧洲联盟的主要目标之一就是国际影响力，它使众多单一的国家集合成一个实体，能够与美国，他们最大的贸易伙伴，在公平竞争的环境下谈判。以下是欧洲联盟最重要的贸易伙伴：

主要的出口市场

1. 美国
2. 瑞士
3. 日本
4. 波兰
5. 中国



主要的进口来源

1. 美国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 日本
3. 中国
4. 瑞士
5. 俄罗斯

欧洲货币联盟是一个主要以服务业为导向的经济体系。在 2001 年，服务业占了国内生产总值的 70% 左右，而制造业、矿业和公用事业仅占国内生产总值的 22%。事实上，以生产产品为主的大多数公司，它们外判了大部分的生产业务给亚洲，仍然集中在欧洲联盟内的业务包括了创新、研发、设计和市场营销。

欧洲联盟在国际贸易上的影响力不断增加，对欧元作为一只储备货币有重要的意义。对国家而言，重要的是持有大量的储备货币以减少汇率风险和交易成本。传统上，大部分的国际贸易涉及到英镑、日元和美元。在欧元诞生前，要大量持有各个欧洲国家的货币是不切实际的。因此，储备货币通常都是美元。在 19 世纪 90 年代末，全世界的储备中大约 65% 是美元，但是在欧元推出后，外国的储备资产开始转向欧元。随着欧洲联盟成为世界上大多数国家最重要的贸易伙伴之一，这种趋势预期会继续下去。

货币政策和财政政策的制定者——欧洲中央银行

欧洲中央银行负责制定欧洲货币联盟的货币政策。执行董事会由欧洲中央银行行长、副行长和四名董事组成。这些人和各国中央银行的行长组成了行长理事会。设立欧洲中央银行，以便执行董事会可以实施行长理事会制定的政策。在每两周一次的会议上，新的货币政策决议要得到大多数的投票通过，在平局的情形下，央行行长有决定性的一票。尽管欧洲中央银行的会议每两周召开一次，在每一次会议都可以改变货币政策，但是只在例会后安排有正式新闻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发布会的情形下，才会预期政策出现调整。

欧洲货币联盟的主要目标是维持价格稳定和促进经济增长。货币政策和财政政策的调整都是为了确保达到这个目标。随着欧洲货币联盟的成立，欧洲联盟订立了马斯特里赫特条约，每个成员国要达到许多标准，以帮助欧洲联盟达到它的目标。任何国家如果偏离了这些标准，将会招致严厉的罚款。很明显地，根据这些标准，欧洲中央银行在通货膨胀和赤字上有严格的目标。欧洲中央银行通常力图维持在消费者物价调和指数（HICP）的年度增长率低于2%，M3（货币供应）的年度增长率在4.5%左右。

欧洲货币联盟的标准 在1992年的欧洲联盟条约（马斯特里赫特条约）中制定了以下标准，是每一个欧洲联盟成员国加入到欧洲货币联盟的先决条件。

- 通货膨胀率不得高于欧洲联盟内3个表现最好国家的平均通胀率的1.5%，平均数取自评估日前12个月的年率。
- 在12个月前，长期利率不得高于3个最低通胀国家的平均可比较利率的2%。
- 在加入欧洲货币联盟前，至少两年内，汇率的波动必须维持在汇率机制的正常波幅内。
- 政府的债务/国内生产总值（GDP）的比率不得超过60%，如果它是十足地递减（sufficiently diminishing），那么可以允许一个较高的比率。
- 政府的赤字不得超过国内生产总值（GDP）的3%，尽管也允许一个较小和短暂的超额。

欧洲中央银行和欧洲中央银行体系（European System of Central Banks）是一个独立的机构，独立于国家政府和其他的欧盟机构，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这使他们在货币政策上有全部的控制权。这种运作上的独立性是马斯特里赫特条约第 108 条款中授予的，上面指明，政策制定者不应该寻求指示或听命于任何社会机构、成员国政府或者其他任何团体。欧洲中央银行用于控制货币政策的主要工具包括：

公开市场操作 欧洲中央银行通过四种公开市场操作，以调控利率、管理流动性，并向市场发出货币政策立场的信号。

- 主要再融资操作（Main refinancing operations）。每周定期进行提供流动性的反向交易（reverse transactions），期限为两周，这为金融行业提供了大量的再融资款。
- 较长期再融资操作（Longer – term refinancing operations）。每个月进行旨在提供流动性的反向交易，期限为 3 个月，为业务伙伴提供额外的较长期再融资款。
- 微调操作（Fine – tuning operations）。这在有特定需要的时候执行，旨在管理市场的流动性和调控利率，特别是为了缓和意外的流动性波动对利率的影响。
- 结构性的操作（Structural operations）。这涉及到发行债券、反向交易和买断性交易（outright transactions）。当欧洲中央银行希望调整欧元体系相对于金融部门的结构性头寸时，就会定期或不定期地进行这类操作。

欧洲中央银行的最低借入利率（回购利率 Repo Rate） 欧洲中央银行的最低借入利率是欧洲中央银行关键的政策目标。它是欧洲中央银行向成员国的中央银行提供借款的利率。这个利率的调整取决于每两周一次的欧洲中央银行会议。由于欧洲中央银行高度关注通货膨胀，所以它更倾向于保持利率在较高的水平，以防止通货膨胀。欧洲中央银行最低借入利率的变化对欧元有很大的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欧洲中央银行没有一个汇率目标，但是由于汇率会影响价格的稳定性，所以在考虑政策时，也会加入汇率这个因素。因此，如果欧洲中央银行相信通货膨胀令人忧虑时，它不排除会出手干预外汇市场。行长理事会成员的评论受到外汇市场参与者广泛地关注，也经常引发欧元的波动。

欧洲中央银行每个月发表一份报告，详细分析了经济的发展动向和它对经济状况的认知上的变化；重要的是，要跟随报告所透露的对货币政策偏向发生改变的信号。

欧元的重要特性

■ **欧元/美元是最具有流动性的货币对；所有欧元的交叉货币对都具有相当的流动性。**

在 1999 年 1 月 1 日，欧元作为一只电子货币正式诞生。当时，除了希腊的货币外，欧元取代了欧洲货币联盟前的所有货币。而希腊的货币在 2001 年 1 月也被欧元所取代。现在，欧元/美元是世界上最具有流动性的货币对，它的波动被视为是欧洲经济和美国经济整体健康状况的衡量标准。欧元以“反美元”（anti – dollar）最为人所知，从 2003 年到 2005 年间，美元的基本面决定了该货币对的波动（见图 10. 2）。

欧元/日元和欧元/瑞士法郎也是具有相当流动性的货币对，通常被用于衡量日本和瑞士整体经济的健康状况。交叉货币对如欧元/美元和欧元/英镑，都是很好的交易货币，它们有较小的点差、波动有序和很少的差距。

■ **欧元有独特的风险。**

由于欧元是一只新的货币，对其他货币而言不是风险的一些因素，却被视为是欧元的风险。也就是说，由于欧洲中央银行成立的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 10.2　欧元/美元的 5 年图

（资料来源：eSignal. www.eSignal.com）

时间短，它经常被认为是未经考验的中央银行。短暂的历史令市场的参与者不能很好地衡量它作为中央银行如何应对不同的经济和政治状况。在 2004 年，欧洲央行不能履行《稳定与增长条约》，无法对一再违反条约规则的国家实施约束力。重新改写的欧洲联盟宪法被一些国家拒绝了，因为其中有一些约定，允许违反了预算赤字要求的国家逃避惩罚。违反法律明文规定的对预算赤字的要求，这一事实损害了对欧元和欧洲中央银行的信心。这促使一些国家，如意大利，甚至考虑放弃欧元而恢复使用里拉。此外，因为欧元是 12 个成员国的货币，所以它对任何一个国家的政治上或经济上的不稳定都极为敏感。在欧元区内，最大和最重要的国家是德国、法国、意大利和西班牙。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ **10 年期的美国国库券和 10 年期的德国国债之间的价差可以预示市场对欧元的情绪。**

10 年期的国债可作为未来欧元汇率的一个重要指标，特别是对美元。10 年期的美国国库券和 10 年期的德国国债之间的利率差异可以为欧元的波动提供一个良好的指示。如果德国的国债利率比美国国库券的利率高，利率差异在增加或者价差在扩大，这意味着欧元的行情看涨。利率差异降低或者价差收窄，欧元的行情倾向于看跌。10 年期的德国国债尤其被用作欧元区的基准债券。

■ **预测欧元区的资金流动。**

另外一个有用的利率是 3 个月的利率，也被称为欧元区银行同业拆借利率（Euribor Rate）。这是大型银行互相提供给对方的银行同业定期存款的利率。交易者通常比较欧元区银行同业拆借的远期利率（Euribor futures rate）和欧洲美元的远期利率（Eurodollar futures rate）。欧洲美元是指在美国境外的银行和其他金融机构的美元存款。由于投资者喜欢高收益的资产，当欧元区银行同业拆借的远期利率和欧洲美元的远期利率之间的价差扩大，并对欧元区银行同业拆借利率有利时，欧洲的固定收益资产变得更有吸引力。如果价差缩小，那么欧洲资产变得没那么有吸引力了，从而意味着流入欧元的资金可能会减少。

收购兼并活动对欧元/美元的波动也有重要的影响。近年来，在欧盟和美国跨国公司之间的收购兼并活动增加了。大宗交易，尤其是涉及现金交易的，经常对欧元/美元的短期波动产生重大的影响。

欧元重要的经济指标

以下所有的经济指标对欧元都相当重要。然而，由于欧洲货币

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

联盟由 12 个成员国组成，所以了解所有成员国最新的政治和经济发展动向，如 GDP 增长、通货膨胀和失业状况，是相当重要的。在欧洲货币联盟内，最大的国家是德国、法国和意大利。因此，除了整体欧盟的经济数据外，这 3 个国家的经济数据最为重要。

国内生产总值的初值（Preliminary GDP） 当欧洲统计局（Eurostat）从足够多的成员国中收集了数据并作出估计后，就公布 GDP 的初值。它通常包括了法国、德国和荷兰。但是，意大利的数据不包括在最初公布的数据中，而只会加到最终的数值里。欧洲联盟 15 国（EU－15）和欧洲货币联盟 11 国（EMU－11）的年度合计数，只是各国 GDP 的一个简单加总数。对于季度账目，合计过程就更加复杂了，原因在于，一些国家（希腊、爱尔兰和卢森堡）还未统计出季度国民账目的数据。此外，葡萄牙只能提供部分的季度账目，还有相当严重的滞后。因此，EU－15 和 EMU－11 的季度数据是基于一组国家的季度数据上产生的估计值，这一组国家的 GDP 占了全部欧洲联盟国家 GDP 的 95% 以上。

德国工业产值（German Industrial Production） 工业产值的数据经过季度调整，包括了四个主要的类别：采矿业、制造业、能源业和建造业。制造业合计了 4 种主要的产品类别：生产者的产品、资本投资的产品、消费者耐用品、消费者非耐用品。市场通常更关注年率的变化，以及经过季度调整的月度数据。因为德国是欧元区最大的国家，所以德国的数据最为重要；然而，市场偶尔也会对法国的工业产值作出反应。工业产值的初值是基于一个较小的样本数据，因此，在获取全部的样本后，会对数据作出一些调整。财政部长偶尔会指示数据修正值的预期方向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通胀指标

消费者物价调和指数(Harmonized Index of Consumer Prices) 欧洲联盟的消费者物价调和指数（HICP）是由欧洲统计局公布，它的目的是按照欧洲联盟法律的要求，对物价水平进行国家之间的比较。欧洲统计局从1995年1月开始公布这个指数。从1998年1月起，欧洲统计局为欧洲货币联盟11国（EMU－11）公布一个特别的指数，称为货币联盟内的消费者物价指数（MUICP）。物价的信息来自于各国的统计机构。他们要提供给欧洲统计局100种用于计算HICP的指数。欧洲统计局通过加权平均这些分类指数，计算出所有国家HICP的总和。每个国家都有特定的权数。HICP当月的数据在下一个月的月底公布，大概在西班牙和法国公布它们的消费者物价指数（CPI）的10天后，它们是最后公布CPI的欧盟5国。当HICP公布时，尽管部分的信息已经为市场所知，但是因为它是欧洲央行的通货膨胀参考指数，所以这个数据的公布仍然相当重要。欧洲中央银行的目标是，使欧洲大陆的消费者物价通胀维持在0到2%的幅度内。

M3 M3是广义的货币供应量，包括了所有东西，从票据和硬币到银行存款。由于M3被视为是通货膨胀的一个关键指标，所以欧洲中央银行密切地监控着M3。在1998年12月的会议上，欧洲央行的行长理事会制定了第一个M3增长的参考值在4.5%。这个参考值可以支持这些目标：通货膨胀率低于2%，经济趋势增长率2%到2.5%，和长期货币周转率下降0.5%到1%。为了防止每月的波动导致信息的扭曲，观察货币供应的增长率应以3个月移动平均数为基础。欧洲央行的货币政策目标，留有相当大的灵活性和诠释空间。由于欧洲中央银行没有像德意志银行那样实行控制M3的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增长幅度，所以即使 M3 的增长率偏离了参考值，它也不会自动地采取行动。此外，尽管欧洲中央银行认为 M3 是一个关键的指标，但是也还要考虑其他货币总量的变化。

德国的失业状况（German Unemployment） 劳工部公布的数据包括了经过季节调整和未经季节调整的失业人数，以及与上个月比较的变动数，还提供未经季节调整的失业率、职位空缺数据、短期轮班工作安排和就业人数（在 1999 年曾短暂中断过）。在联邦劳工部公布数据后的 1 小时内，德意志银行就公布经过季节调整的失业率。在数据公布的前一天，经常有来自工会的渠道泄露了官方的数据。泄露的数据通常是未经季节调整的失业人数，大概在多少百万左右。当路透社报道来自“消息渠道”的一个准确的失业人数，泄露的数据通常反映了官方的数据。在官方公布数据的一个星期前，谣言经常满天飞，但是通常都是不准确的。此外，在以前曾发生过，德国官员的评论被国际新闻界错误地翻译，所以要小心地诠译新闻报道的谣言。

各国的预算赤字 《稳定与增长条约》规定了，预算赤字必须低于国内生产总值（GDP）的 3%。各个国家也设定了目标，进一步减少他们的赤字。如果哪个国家不能达到这些目标，将受到市场参与者的广泛关注。

IFO 调查（Information and Forschung［reseach］Survey） 德国至今是欧洲最大的经济体，占全部 GDP 总和超过了 30%。洞察德国的经济状况，可以视为整个欧洲的主要状况。伊弗是伊弗经济研究所每个月所做的一个调查。它向超过 7 000 家德国公司进行调查，询问他们对德国商业形势的评估和他们的短期计划。初次公布的数据包括了，商业景气指数和它的两个同等加权的分类指数：当前商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业形势指数和商业预期指数。指数典型的幅度从 80 到 120，较高的数值预示着对商业形势有更大的信心。虽然这个指标最有价值，然而，它衡量的是过去的数据。

货币剖析：英镑(GBP)

宏观经济概况

英国是世界上第四大经济体系，2004 年的国内生产总值接近 2 万亿美元。英国的中央银行是世界上最有效的中央银行之一。很多年来，英国的经济已经受益于强劲的经济增长、低失业率、扩张的生产能力和具有复原能力的消费支出。消费者的消费力度大部分来自于英国强劲的房屋市场，它在 2003 年达到了最高点。英国是一个以服务业为导向的经济体，制造业在 GDP 中的比重日益减少，现在大约只占全国产量的 1/5。英国的资本市场是世界上最发达的市场之一，金融和银行业成为 GDP 最大的贡献者。尽管英国大部分的 GDP 是来自于服务业，但是英国也是欧洲联盟内最大的天然气生产国和出口国之一。能源行业占了 GDP 的 10%，是所有工业国中最高的份额之一。这一点尤其重要，原因是能源价格（例如油价）的上涨，会使众多的英国石油出口商从中受益。（在 2003 年，由于中断在北海的发掘，英国曾经短期内变成石油的净进口国，但是已经恢复它作为石油净出口国的地位。）

大体上，英国是商品的净进口国，持续有贸易赤字。它最大的贸易伙伴是欧洲联盟，两者之间的贸易占了所有国家进口和出口量的 50%。以单个国家计算，美国仍然是英国最大的贸易伙伴。以下是英国最重要的贸易伙伴排名表：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主要的出口市场

1. 美国
2. 德国
3. 法国
4. 荷兰
5. 爱尔兰

主要的进口来源

1. 美国
2. 德国
3. 法国
4. 荷兰
5. 比利时

尽管英国在 2003 年 6 月拒绝采纳欧元，但是多年后，采纳欧元的可能性仍将是英镑交易者要考虑的一个因素。如果英国决定加入欧洲货币联盟，将对它的经济会产生重大的影响。其中最重要的是，英国的利率不得不调整到与欧元区的利率相一致。反对加入欧洲货币联盟的一个主要论据是，英国政府有着良好的宏观经济政策，使国家运行良好。在最近的经济低迷时期，英国成功的货币和财政政策，使英国的经济表现胜过大多数主要的经济国家，包括欧洲联盟。

英国财政部之前设定了在采纳欧元前必须通过的 5 项经济测试标准。

英国对欧元的 5 项经济测试标准

1. 在经济周期和经济结构上，英国和其他欧盟的成员国之间是否存在可持续的趋同性，使英国的国民可以在欧元的利率下持久

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地保持舒适的生活？

2. 是否有足够的弹性应对经济出现的变化？

3. 加入欧洲货币联盟后，是否能创造一个鼓励公司在英国进行投资的环境？

4. 加入欧洲货币联盟后，是否对英国金融服务业的竞争力有正面的影响？

5. 加入欧洲货币联盟后，是否能促进就业状况的稳定和增长？

英国是一个非常政治化的国家，政府官员高度关心选民的意向。如果选民不支持采纳欧元，那么加入欧洲货币联盟的可能性就降低了。以下是一些支持和反对采纳欧元的论据。

支持采纳欧元的论据

1. 对英国的商业而言，可以减少汇率的不确定性和降低货币兑换的交易成本或者风险。

2. 在欧洲中央银行管理下，有持续低通胀的前景，应该可以降低长期利率和刺激经济的持续增长。

3. 单一货币提高了物价的透明度。

4. 欧洲联盟内各国金融市场的结合，可以更高效率地在欧洲内分配资本。

5. 欧元是第二位最重要的储备货币，仅次于美元。

6. 如果英国加入欧洲货币联盟，那么它在联盟内的政治影响力会显著地增加。

反对采纳欧元的论据

1. 货币联盟过去也曾经崩溃过。

2. 一个国家经济或政治的不稳定会影响欧元，对其他经济健康的国家连带有汇率的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 《稳定与增长条约》规定了加入欧洲货币联盟的严格标准。

4. 加入欧洲货币联盟意味着，把国内货币政策的自主权永久地转让给欧洲中央银行。

5. 加入一个货币联盟会失去货币上的弹性，这要求英国在劳动力市场和房屋市场上有更大的弹性。

6. 担心某个国家会主宰欧洲中央银行。

7. 转换到新的货币需要付出巨额的交易费用。

货币政策和财政政策的制定者——英格兰银行

英格兰银行是英国的中央银行。货币政策委员会由 9 名成员组成，负责制定英国的货币政策。它包括一名中央银行行长、两名副行长和两名央行的执行理事，以及四名来自外部的专家。在 1997 年，委员会被授予制定货币政策上的独立性。虽然有这种独立性，但是，他们的货币政策仍然是围绕如何达到财政大臣（Treasury Chancellor）规定的一个通货膨胀目标。近年来，这个目标是 2.5% 的零售物价通胀指数。中央银行有权力调整利率水平，只要它相信调整利率可以达到通胀目标。货币政策委员会每个月召开一次会议，市场密切地关注是否有调整货币政策的声明，包括利率（银行回购利率）的变化。

在每次会议后，货币政策委员会发表声明，以及一份季度通货膨胀报告（Inflation Report），详细地陈述了货币政策委员会对未来两年经济增长和通货膨胀的预测，以及调整政策的理由。此外，还有一份季度公告（Quarterly Bulletin），为过去货币政策的变动提供了信息，分析了国际经济环境以及它对英国经济的影响。所有这些报告包含了货币政策委员会制定政策的详细信息，和未来政策调整的偏向。货币政策委员会和英格兰银行使用的主要货币政策工具是：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行回购利率（Bank Repo Rate） 要达到财政部的通胀目标，这个利率是货币政策中的关键利率。该利率的制定是为了银行在市场上运作，如短期贷款业务。这个利率的调整会影响到商业银行提供给储户和借款人的利率。依次，这个利率会影响经济中的消费和产出，最终影响到成本和价格。提高这个利率，意味着要力图抑制通货膨胀；而降低这个利率，则意味着要刺激经济的增长和扩张。

公开市场操作 公开市场操作的目的是，执行银行回购利率的调整，同时确保市场上有足够的流动性和银行体系的持续稳定。这反映了英格兰银行的三个主要目标：维护货币的安全和价值，维护金融系统的稳定，追求确保英国金融服务行业的效用。为了保证流动性，银行每天进行公开市场操作，买入或卖出短期的政府的固定收益工具。如果还不足以符合流动性的需要，那么英格兰银行也会进行额外的隔夜操作。

英镑的重要特性

- **英镑/美元非常具有流动性。**

英镑/美元是世界上最具有流动性的货币对之一。在所有货币交易中，涉及英镑的交易占了6%。它也是四对最有流动性的货币对之一（欧元/美元、英镑/美元、美元/日元和美元/瑞士法郎）。货币对具有流动性，其中一个原因是国家有高度发达的资本市场。除了在美国寻求机会外，很多外国投资者把他们的资金投向英国。为了进行投资，外国人必须卖出他们的当地货币和买入英镑（见图 10.3）。

- **英镑有三个名字。**

英国的货币有三个英文名字——英镑（British Pound）、Sterling 和 Cable。这三个名字可以互换。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 10.3 英镑/美元的 5 年图

（资料来源：eSignal. www. eSignal. com）

■ **英镑有众多的投机者。**

在本书出版的时候，在发达国家中，英镑是有最高利率的货币之一。尽管澳大利亚和新西兰有更高的利率，但是它们的金融市场不像英国的那样发达。因此，很多投资者在他们的套息交易中，或者当他们有兴趣进行新的套息交易时，经常使用英镑作为借出的货币，买入英镑和卖出美元、日元或者瑞士法郎。一次套息交易涉及买入或借出高息的货币和卖出或借入低息的货币。近年来，套息交易日益流行，随之刺激了对英镑的需求。然而，如果英镑和其他货币之间的利率差异缩小，那么套息交易者的大批离去将会增加英镑的波动性。

■ **密切跟踪英国金边债券和外国债券之间的利率差异。**

英国金边债券/美国国库券，以及英国金边债券/德国国债之间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的利率差异受到市场参与者的广泛关注。英国金边债券对美国国库券可作为英镑/美元的一个晴雨表，而英国金边债券对德国国债则是欧元/英镑的一个晴雨表。更明确地说，这些利率差异反映了，相比起美国和欧洲的固定收益工具（德国国债通常被用作欧洲收益率的一个晴雨表），英国的固定收益工具能够提供的收益率溢价，反之亦然。由于全球的投资者总是为了寻求最高的收益而转移他们的资本，所以这些差异可以为交易者指示潜在的资本流动或货币波动的动向。近来，英国不仅提供这些收益率，也提供与美国同样的信用稳定性和投资安全性。

- **欧洲英镑期货（Eurosterling futures）提供了利率波动的迹象。**

由于英国的利率或银行回购利率是货币政策的主要工具，所以必须不断了解可能出现的利率调整。留意政府官员的言论是衡量中央银行对潜在利率变动的偏向的方法之一。英格兰银行是少数几个要求货币政策委员会的成员公布他们的投票记录的中央银行之一。这种个人责任感显示了，各个委员会成员的言论代表了他们自己的意见，而不是英格兰银行的立场。因此，有必要寻找其他指示央行利率发生潜在变动的迹象。3 个月的欧洲英镑期货反映了市场对 3 个月后欧洲英镑利率的预期。这些期货合约也有助于预测英国利率的变动，而利率变动最终会影响到英镑/美元的波动。

- **英国政客对欧元的言论将影响欧元。**

任何关于欧元的讲话、评论（特别来自总理或财政大臣）或者关于欧元的民意测验都会影响外汇市场。如果有采纳欧元的迹象，通常会使英镑承受下跌的压力；而进一步反对加入欧元区的意向通常会推高英镑。原因在于，为了使英镑与欧元一致，英镑的利率将不得不大幅降低（在写作本书的时候，英国的利率是 4.75%，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欧元的利率是 2%）。降低利率会促使套息投资者平仓，或者卖出英镑。由于存在是否加入欧元区的不确定性，英镑/美元也会下跌。在现有的货币政策下，英国的经济表现很好。近来，欧洲货币联盟正遇到很多的困难，有成员国违反欧盟的条例。由一个中央银行为 12 个国家（加上英国将是 13 个）制定货币政策，欧洲货币联盟仍然需要证明它的货币政策可以适合所有的成员国。

■ **英镑和能源价格有正相关性。**

英国有一些世界上最大的能源公司，包括英国石油（British Petroleum）。能源产量占了国内生产总值的 10%。因此，英镑倾向与能源价格有正相关性。更明确地说，由于欧洲联盟的很多成员国需要从英国进口石油，所以当油价上涨时，他们将不得不买入更多的英镑以支付能源采购合同。此外，更高的油价也使英国的能源出口商从中受益。

■ **英镑的交叉货币对。**

尽管英镑/美元比欧元/英镑更具有流动性，但是，欧元/英镑通常是衡量英镑表现强弱的最主要标准。英镑/美元倾向于对美国的发展动向更为敏感，而由于欧盟是英国主要的贸易和投资伙伴，所以欧元/英镑是更纯粹基本面的英镑交易。然而，两个货币对是自然地互相依存，这意味着欧元/英镑的波动会渗透到英镑/美元的波动。反之亦然；也就是说，英镑/美元的波动也会影响欧元/英镑的波动。因此，对于英镑交易者来说，重要的是要有意识地了解两个货币对的交易行为。欧元/英镑的汇率应该恰好等于，欧元/美元除以英镑/美元的汇率。这些汇率上的细微价差经常被市场的参与者充分利用，因而会很快地消失掉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

英国重要的经济指标

以下所有的指标都是英国重要的经济指标。然而，因为英国主要是一个以服务业为导向的经济体，所以要特别地留意服务行业的数字。

就业状况（Employment Situation） 国家统计局每个月进行一次调查。调查的目的是要把劳动人口分为三种不同的类别——受雇人口、失业人口和非劳动力人口，以及为每个类别提供数据和解释数据。调查报告为市场参与者提供了主要劳动力市场的趋势，如不同行业之间受雇人数的变化、工作小时、劳动力大军的参与者和失业率。这个调查的及时性使它成为外汇市场密切关注的数据。它是一个良好的晴雨表，反映了英国经济的健康状况。

零售物价指数（Retail Price Index） 零售物价指数（RPI）是衡量一篮子消费品物价变动的指标。然而，市场集中注意的是根本的 RPI 或者 RPI－X，这是剔除抵押利息后的零售物价指数。RPI－X 之所以被密切注意，是因为财政部最近为英格兰银行制定的通胀目标是，RPI－X 的年度增长率为 2.5%。

国内生产总值（GDP） 这是统计局发表的季度报告。GDP 衡量了所有在英国生产和消费的商品和劳务的总和。通过加总来自家庭的、商业的和政府的开支以及外国净采购，计算出国内生产总值。GDP 物价平减指数是，把现价计算的 GDP 转换成以定值美元表示的 GDP。这个数据可用于衡量英国正处于哪个商业周期。快速增长经常被预期会出现通货膨胀，而低增长或负增长预示了一个衰退的或者疲软的经济。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

工业产值（Industrial Production） 工业产值（IP）指数衡量了英国制造业、采矿业、电力、气体和供水行业的产量变化。产量指的是有形产品的数量，不像销售收入包括了价格和数量。这个指数涵盖了供应国内销售和出口的商品和动力的产量。由于工业产值与季度的国内生产总值有密切的关系，它有助于洞察当前的经济状况，因此受到市场的广泛关注。

采购经理指数（Purchasing Managers Index） 采购经理指数是来自采购与供应特许协会（Chartered Institute of Purchasing and Supply）每个月进行的一个调查。这个指数是经过季节调整的加权平均数，反映了产量、新增的订货单、存货和就业状况。指数超过 50 预示了一个扩张的经济，而指数低于 50 则表示经济出现收缩的迹象。

英国新屋动工（U. K. Housing Starts） 新屋动工的数据衡量了在特定月份内，开始动工的住宅房屋的基建项目数量。对于英国来说，由于房屋市场是维持经济表现的主要行业，所以这是一个重要的数据。

货币剖析：瑞士法郎（CHF）

宏观经济概况

瑞士是世界上第 19 大经济体系，2004 年的国内生产总值超过 3 600 亿美元。尽管经济体系相对较小，但是按人均国内生产总值计算，瑞士是世界上最富裕的国家之一。它繁荣的经济和先进的技

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

术比得上很多更大的经济体系。国家的繁荣主要来源于在制造业、旅游业和银行业的技术专业优势。更明确地说，瑞士闻名于世的是它的化学和制药业、机器、精密仪器、手表，以及一个以保护投资者机密而历史闻名的金融体系。再加上瑞士有政治中立的悠久历史，为国家和它的货币建立了安全避难所的美誉。因此，瑞士是世界上离岸资金（offshore capital）最大的目的地。瑞士持有超过2万亿美元的境外资产，估计吸引了超过35%的全球私人财富管理业务。瑞士建立了大型和高度发达的银行业和保险业，雇佣超过50%的人口，构成了超过70%的国内生产总值。瑞士的金融业由于它的安全性和闻名的保密性而兴旺发达，在全球厌恶风险的时期，通常是资本流动推动着经济的发展，而在一个追求风险的环境下，则是贸易流动推动着经济的发展。因此，贸易流动也是重要的。在所有的贸易中，有将近2/3是与欧洲国家进行的。瑞士最重要的贸易伙伴是：

主要的出口市场

1. 德国
2. 美国
3. 法国
4. 意大利
5. 英国
6. 日本

主要的进口来源

1. 德国
2. 法国
3. 意大利
4. 荷兰



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 美国
6. 英国

近年来，商品的贸易流量在赤字和盈余之间变动。在另一方面，从 1966 年起，它的经常项目就反映为顺差。在 2000 年，经常项目的顺差达到了高点，占国内生产总值的 12.5%。在所有工业化的国家中（除了挪威、新加坡和香港地区），这是最大的经常项目顺差。尽管瑞士提供的收益率较低，但是仍有为追求资本安全而投资瑞士的大额外国直接投资。大部分的顺差要归因于这个因素。

货币政策和财政政策的制定者——瑞士国家银行

瑞士国家银行是瑞士的中央银行。它是一个完全独立的中央银行，由三个人组成的委员会负责决定货币政策。这个委员会由主席、副主席和瑞士央行理事会的一名成员组成。由于委员会的规模小，所有的决策都必须通过一致同意的表决。理事会至少每个季度回顾一次货币政策，但是可以在任何时候决定和宣布货币政策的调整。不像大多数其他的中央银行，瑞士国家银行没有设定一个官方的利率目标，而是制定了 3 个月瑞士银行同业拆借利率的一个目标区间。

中央银行的目标 在 1999 年 12 月，瑞士中央银行把注意力从货币目标（M3）转移到一个通胀目标，即每年小于 2% 的通货膨胀率。衡量的指标是根据瑞士的消费者物价指数。由于货币目标提供了长期通货膨胀的信息，所以它仍然是重要的指标，受到中央银行的密切注意。新的通胀目标也提高了中央银行的透明度。中央银行清楚地表述了，“如果中期的通胀率超过了 2%，瑞士中央银行将倾向于收紧它的货币政策”。如果出现通缩的危险，那么中央银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将放松货币政策。由于瑞士法郎的过度强势会引发通货膨胀的危险，瑞士中央银行也密切地注意着汇率的变动。在全球厌恶风险的环境下，尤其会出现这种情况。在那段时期，流入瑞士的资本会大幅地增加。因此，瑞士中央银行通常会支持弱瑞士法郎，和毫不犹豫地干预市场的流动性。瑞士国家银行的官员通过各种方式干预瑞士法郎，包括对流动性、货币供应和货币本身发表言论。

中央银行的工具 瑞士中央银行最常用于实施货币政策的工具包括：

目标利率区间 瑞士中央银行通过为 3 个月的利率（瑞士银行同业拆借利率）设定一个目标区间，去实施它的货币政策。这个区间通常有 100 个基点的价差，至少每个季度修改一次区间的幅度。这个利率之所以被用作目标，是因为对于瑞士法郎的投资，它是最重要的货币市场的利率。如果中央银行调整这个目标，会提供关于经济环境发生变化的清楚解释。

公开市场操作 回购业务是瑞士国家银行主要的货币政策工具。一次的回购业务涉及了，一个现金的购买者（借款人）把证券卖给一个现金供应者（贷款人），并同意在稍后的日子，回购同等类型和数量的证券。这种结构类似一个担保借款，借款人必须支付利息给贷款人。这些回购业务的到期日通常非常短，从一天到几周。瑞士国家银行运用这些回购业务，调控 3 个月的银行同业拆借利率，使它不至于出现不合需要的波动。为了防止 3 个月银行同业拆借利率超过了预定的目标，瑞士国家银行会以较低的回购利率，与商业银行进行回购交易，实质上这为市场提供了额外的流动性。相反，瑞士国家银行可以通过提高回购利率，去降低市场流动性，或者促使 3 个月银行同业拆借利率的上升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

瑞士国家银行公布一份季度报告（Quarterly Bulletin），里面有对经济现状的详细评估和货币政策的回顾。它也公布一份月度报告（Monthly Bulletin），其中包括对经济发展状况的简短回顾。这些报告都包含了瑞士国家银行评估国内状况发生变化的信息，要重点关注。

瑞士法郎的重要特性

■ **安全避难所的地位。**

这可能是瑞士法郎最独有的特性。这点和银行体系的保密性是瑞士最主要的优势，因此，瑞士作为安全避难所的地位正在继续加强。瑞士法郎的波动主要跟随着外部事件，而不是国内的经济状况。如前所述，由于政治的中立性，瑞士法郎被视为是世界上首要的安全避险货币。当全球处于不稳定或不明朗的时期，投资者通常更关心资本的保全，而不是资本增值。在这些时候，不论当时经济的增长状况是否良好，资金都将流入瑞士，引起瑞士法郎出现升值。

■ **瑞士法郎与黄金有密切的相互关系。**

瑞士是世界上黄金的第四大官方持有国。瑞士过去的宪法有规定，货币必须由 40% 的黄金储备作为后盾。尽管这条法令已经取消，但是从那时起，黄金和瑞士法郎的联系仍然深入到瑞士法郎投资者的脑海中。因此，瑞士法郎和黄金有接近 80% 的正相关系数。如果黄金的价格上涨，那么瑞士法郎很可能也会上涨。此外，由于黄金被视为金钱的最终形式，当全球经济和地缘政治处于不明朗的时期，黄金和瑞士法郎都会从中受益。

■ **套息交易的效应。**

在过去几年，瑞士法郎是工业国家中利率最低的货币之一，它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是最常用的套息货币之一。近年来，由于投资者积极地寻找高收益的资产，所以套息交易越来越普遍。一个套息交易涉及了，买入或借出一只高息货币和卖出或借入一只低息货币。因为瑞士法郎是所有工业国中利率最低的货币之一，所以它是套息交易中被卖出或被借入的主要货币之一。这引起了卖出瑞士法郎和买入更高息货币的需求。套息交易通常在交叉货币对之间进行，例如，英镑/瑞士法郎或者澳大利亚元/瑞士法郎，但是，这些交易会影响到欧元/瑞士法郎和美元/瑞士法郎。投资者要结束套息交易，就有买入瑞士法郎的需要。

■ **密切关注欧洲瑞士法郎期货（Euro Swiss futures）和外国利率期货之间的利率差异。**

3 个月的欧洲瑞士法郎期货和欧洲美元期货之间的利率差异，受到瑞士法郎的专业交易者的广泛关注。由于它们指示了，美国的固定收益资产比起瑞士的固定收益资产能够提供多大的收益率溢价，反之亦然，所以这些差异是反映潜在资本流动的良好指标。由于投资者总是寻找最高收益的资产，利率差异为交易者提供了货币发生潜在波动的迹象。这对套息交易者特别重要，他们建立头寸和平仓头寸都是基于全球的固定收益资产之间正向的利率差异。

■ **银行制度可能发生变化。**

在过去几年，欧洲联盟的成员国对瑞士施加了相当大的压力，要求瑞士放宽银行体系的保密性和提高客户账目的透明度。欧洲联盟之所以对这个问题紧追不舍，是因为他们在采取积极的措施去起诉那些逃税者。这是多年来一直存在的问题。然而，对于瑞士来说，这是一个困难的决定，原因在于，客户账目的保密性一直代表了银行体系的核心优势。欧洲联盟威胁，如果瑞士不采取他们建议的措施，将对瑞士进行严厉的制裁。双方的政治团体正在协商一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公平的解决方案。任何改变银行制度的新闻或者言论，将影响到瑞士的经济和瑞士法郎。

- **合并和收购活动。**

瑞士主要的产业是银行业和金融业。在这些行业里，合并和收购活动非常普遍，尤其是整个行业在继续进行合并。因此，这些合并和收购行为对瑞士法郎有重大的影响。如果外国公司购买瑞士银行或保险公司，他们必须买入瑞士法郎和卖出他们的当地货币。另一方面，如果瑞士银行购买外国的公司，他们就需要卖出瑞士法郎和买入外国的货币。不论哪种情形，对瑞士法郎的交易者来说，重要的是要经常留意涉及到瑞士公司的合并收购公告。

- **交易行为，交叉货币对的特性。**

对于想参与瑞士法郎波动的交易者来说，最常交易的货币对是欧元/瑞士法郎（见图 10.4）。美元/瑞士法郎由于具有较高的非流动性和波动性，它的交易反而不是那么频繁。然而，因为美元/瑞士法郎更容易出现波动，所以即日交易者通常更喜欢交易美元/瑞士法郎，而不是欧元/瑞士法郎。事实上，美元/瑞士法郎只是来源于欧元/美元和欧元/瑞士法郎的一个合成货币对。做市商或者专业交易员通常使用这些交叉货币对作为美元/瑞士法郎的领先指标，或者当货币对缺乏流动性的时候，以此为美元/瑞士法郎作出定价。理论上，美元/瑞士法郎的汇率应该正好等于欧元/瑞士法郎除以欧元/美元的汇率。只有当全球处于极为厌恶风险的时期，例如，伊拉克战争或者“9·11”恐怖袭击事件，美元/瑞士法郎才会发展出自己的一个行情。这些汇率之间的微小差异会迅速地被市场参与者所利用。

瑞士重要的经济指标

KOF 领先指标（Kof Leading Indicators） KOF 领先指标报告

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 10.4　美元/瑞士法郎的 5 年图

（资料来源：eSignal. www. eSignal. com）

是瑞士商业周期研究所公布的一份报告。这个指数通常用于预期瑞士经济未来发展的健康状况。它由六个部分组成：（1）生产订单的变化；（2）在接下来的三个月，预期制造商的采购计划；（3）批发商存货量的评估；（4）消费者对他们财政状况的感觉；（5）建造业的未完成订单；（6）制造商的未完成订单。

消费者物价指数（Consumer Price Index）　消费者物价指数根据在瑞士支付的零售物价，每个月计算一次。按照现行的国际惯例，涵盖的商品根据消费的概念作出分类，指数中的商品和服务是国民核算账户中个人消费支出总和的一部分。这一篮子的商品不包括所谓的转移支出，如直接税收、社会保险供款和健康保险费。这个指数是通货膨胀的一个关键指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国内生产总值（Gross Domestic Product） GDP 是所有在瑞士生产和消费的商品和劳务的总和。通过加总来自家庭的、商业的和政府的开支以及外国净采购，计算出国内生产总值。GDP 物价平减指数是，把现价计算的 GDP 转换成以定值美元表示的 GDP。这个数据可用于衡量瑞士正处于哪个商业周期。快速增长经常被预期出现会通货膨胀，而低增长或负增长预示了一个衰退的或者疲软的经济。

国际收支（Balance of Payment） 国际收支是瑞士和世界其他国家贸易的总和。经常项目是贸易加上服务部分的余额。由于瑞士总是保持一个强劲的经常项目余额，对瑞士法郎交易者来说，国际收支是一个重要的经济指标。经常项目如果发生任何变化，不论是有利的还是不利的，都会引起大量的流动。

工业生产指数（工业产值）［Production Index（Industrial Production）］ 工业生产指数是一个季度指标，反映了工业产量（或者生产商实物产出量）的变化。

零售销售（Retail Sales） 瑞士的零售销售月度报告在参考月份后的 40 天内公布。这个数据是一个重要的指标，反映了消费者的消费习惯。该数据不会经过季节调整。

货币剖析：日元(JPY)

宏观经济概况

日本是世界上第三大经济体，2004 年的国内生产总值超过了 4.6 万亿美元（仅次于美国、整个欧元区或者欧洲货币联盟）。它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是第二大单一的经济体系。日本也是世界上最大的出口国之一，每年的出口额超过5 000亿美元。商品的制造和出口，如电子和汽车，是经济的主要驱动因素，占了国内生产总值接近20%。这导致了持续的贸易顺差，尽管存在严重的结构性缺陷，但还是为日元创造了内在的需求。除了是一个出口国，日本也是原材料的进口大国。在进出口方面，日本主要的贸易伙伴是美国和中国。中国便宜的商品占据了日本进口市场最大的份额。中国正成为日本日益重要的贸易伙伴，在2003年超过美国，成为日本最大的进口来源。

主要的出口市场

1. 美国
2. 中国
3. 韩国
4. 台湾
5. 香港

主要的进口来源

1. 中国
2. 美国
3. 韩国
4. 澳大利亚
5. 台湾

日本经济泡沫的破裂

要了解日本的经济，首先要了解是什么导致了日本的经济泡沫，以及随后发生的泡沫破裂。

在20世纪80年代，对于在亚洲寻求投资机会的国际投资者来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说，日本的金融市场是最具吸引力的市场之一。它有着亚洲地区最发达的资本市场，它的银行体系也被视为是世界上最强大的体系之一。当时，日本经历着超乎寻常趋势的经济增长和接近零的通货膨胀。这引起了对经济快速增长的预期，推高了资产价格，促使信用快速地扩张，导致了资产泡沫的发展。从 1990 年到 1997 年间，资产泡沫破裂了，资产的价格下跌了 10 万亿美元，其中，房地产价格的跌幅占了全部跌幅的近 65%，这相当于国家两年的生产产值。资产价格的下跌触发了日本的银行危机。危机从 20 世纪 90 年代初开始，到 1997 年发展成一个完全破裂的系统危机，紧接着，众多知名的金融机构倒闭。在 20 世纪 80 年代，资本泡沫达到最高点的时候，很多的银行和金融机构向建筑商和房地产发展商发放了贷款，以土地作为抵押物。在资产泡沫破裂后，许多发展商违约，令这些银行不得不承担坏账损失，有些抵押物的价值比发放贷款时候的价值下跌了 60% 到 80%。由于这些银行机构的规模大，以及他们在公司融资上扮演的角色，银行危机对日本经济和全球经济都产生了深远的影响。大量的坏账、下跌的股价和崩溃的房地产行业，削弱了日本的经济将近 20 年。

除了银行危机外，在所有工业国中，日本也有最高的债务水平，超过了国内生产总值的 140%。由于国家不断恶化的财政状况和增加的国债，日本经历了超过 10 年的经济停滞。由于沉重的债务负担，日本仍然要承受流动性出现危机的风险。银行业变得高度依赖于政府的拯救行动。因此，日元对政治的发展动向非常敏感，在政府官员的言论中，任何词语都可能预示了，货币政策和财政政策发生潜在的变化、紧急融资计划和其他的谣言。

货币政策和财政政策的制定者——日本中央银行

日本中央银行是日本主要货币政策的制定者。在 1998 年，日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本政府通过法律，授予日本中央银行在运作上的独立性，独立于财政部（译注：即日本的大藏省），以及在货币政策上的全部控制权。然而，尽管政府试图分离决策权，但是大藏省仍然负责汇率政策。日本央行根据大藏省的指示，负责执行所有日本官方的外汇交易。日本中央银行的政策委员会，由中央银行行长、两名副行长和六名其他成员组成。货币政策会议每个月举行两次，会议后立即提供简报和新闻稿。日本中央银行也公布，政策委员会的一份月度报告（Monthly Report）和一份月度经济报告（Monthly Economic Report）。由于政府不断地采取主动去刺激经济的增长，这些报告都相当地重要，从中可以观察到日本央行观点的变化，以及新货币政策或财政政策措施的一些线索。

大藏省和日本中央银行是非常重要的机构，两者都有能力影响货币的波动。由于大藏省是外汇干预的指挥者，所以重要的是，要关注和了解大藏省官员发表的最新评论。作为一个出口型的经济体系，日本政府倾向于支持较弱的日元。因此，如果日元兑美元大幅升值，或者升值太快，日本央行和大藏省的官员就会开始在口头上表达他们的忧虑，或者表示不赞成日元现行的汇率或波动情况。这些言论通常都能震动市场，但是，重要的是要注意到，如果政府官员的评论充斥市场却没有具体行动时，市场开始不对这些评论作出反应。然而，大藏省和日本央行在干预外汇市场上有悠久的历史，它们积极地操纵日元的汇率以符合日本的最大利益；因此，他们的评论不可以完全忽视。在控制货币政策上，日本中央银行最常用的工具是公开市场操作。

公开市场操作 这些业务集中于控制无抵押的隔夜同业拆借利率（Overnight Call Rate）。日本中央银行已经维持零利率有一段时间，这意味着，日本央行不能通过进一步降低利率去刺激经济增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长、消费开支或者流动性。为了维持零利率，日本央行不得不通过公开市场操作，去操纵市场的流动性。它的目标就是隔夜同业拆借利率为零。它通过买入或卖出票据、回购协议或者日本国债，以操纵市场流动性。一次的回购业务涉及了，一个现金的购买者（借款人）把证券卖给一个现金供应者（贷款人），并同意在稍后的日子，回购同等类型和数量的证券。这种结构类似一个担保借款，借款人必须支付利息给贷款人。这些回购业务的到期日通常非常短，从一天到几周。

关于财政政策，日本中央银行继续考虑各种方法去处理它的不良贷款。这包括了设定通胀目标，把私人银行的一部分国有化，重新打包银行的坏账然后以折扣价卖出。至今，政策仍未决定下来，但是政府在积极地考虑所有这些和其他的选择。

日元的重要特性

- **亚洲整体强弱的代表。**

由于日本的国内生产总值是亚洲地区最大的，所以日本通常被视为是亚洲广泛地区强弱的代表。日本有亚洲最发达的资本市场，曾经是希望进入亚洲地区的投资者的主要目的地。日本也和它的亚洲伙伴进行大量的贸易。因此，日本的经济问题或政治不稳定性，可能会扩散到亚洲其他国家。然而，这种溢出效应不是单方面的。其他亚洲国家的经济问题或政治问题也会对日本经济有巨大的影响，从而波及日元的汇率。例如，在七大工业国家中，日本与朝鲜有最密切的联系，朝鲜政治的不稳定性对日本和日元造成很大的风险。

- **日本央行干预市场的实践。**

在外汇市场上，日本央行和大藏省是非常积极的参与者。他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有漫长的历史，在不满意日元汇率的时候，进入外汇市场出手干预。日本是一个非常政治化的国家，政府官员和大型私人机构的负责人有密切的关系，当大藏省决定贬值强日元的时候，他们的脑海里只关心非常狭窄的某个部分。由于日本央行是一个如此活跃的参与者，它和市场的波动以及其他参与者已经非常合拍了。日本央行定期会从银行那里收到大型对冲基金头寸的信息，当了解到投机者都站在市场的另一边时，日本央行就可能出手干预，令自己获得最多的利润。日本央行和大藏省的干预通常有三个主要的因素：

1. 日元升值/贬值的金额。在历史上，当日元在6个星期内波幅达到7日元或更多时，央行干预就会出现。用美元/日元作为一个晴雨表，7日元相等于700点，代表从117.00到125.00的波幅（见图10.5）。

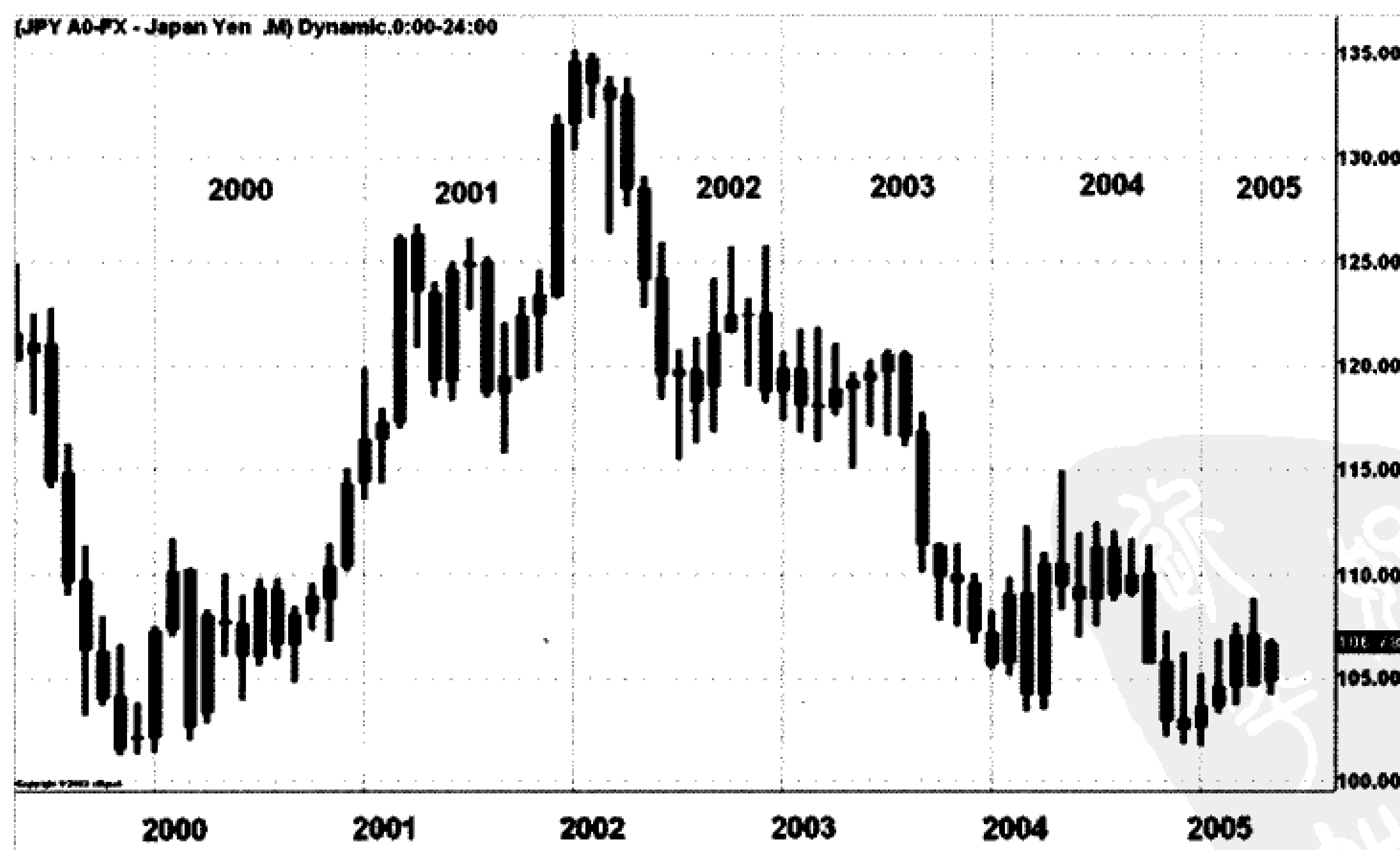


图10.5 美元/日元的5年图

（资料来源：eSignal. www.eSignal.com）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 美元/日元的现行汇率。历史上，在日本央行所有反对强日元的干预中，只有 11% 是发生在汇率超过 115 的水平的时候。

3. 投机性的头寸。为了使干预的效果达到最大化，日本央行和大藏省会在市场参与者持有反向头寸的时候进行干预。交易者可以在美国商品期货管理委员会（CFTC）的网页 www. cftc. gov 上，找到国际货币市场（International Monetary Market，IMM）的头寸报告，可以衡量市场参与者所持有的头寸。

■ **日元的波动对时机敏感。**

在接近日本财政年度末（3 月 31 日）的时候，由于日本的出口商要回流他们的外国资产，所以日元的交叉货币对变得非常活跃。这时候对日本银行尤其重要，他们必须重整他们的资产负债表，以便符合金融服务管理局（Financial Services Authority）的指引，其中规定银行要按照市价计算所持有的证券。预期到会出现与回流资产相关的日元需要，投机者经常提高日元的价格，试图从增多的日元流入中获利。因此，在财政年度结束后，由于投机者平仓他们的头寸，日元通常有下跌的倾向。

除了财政年度末，时机也是每天交易的一个因素。伦敦或纽约的交易者通常在交易桌上吃午饭，与此不同，日本的交易者倾向于在美国东部时间晚上 10:00 到 11:00，外出吃 1 个小时的午饭，只留下一个初级的交易员在办公室。因此，在日本的午饭时间，市场非常缺乏流动性，这时候容易发生波动。除了这段时间外，在日本和伦敦时段，日元的波动通常都很有序，除非是出现突发的公告，或者政府官员发表了评论，或者公布了意外的经济数据。然而，在美国时段，由于美国的交易者积极地建立美元和日元的头寸，所以日元通常出现更高的波动性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ **银行账目受到广泛的关注。**

由于日本经济危机的症结来源于日本银行的不良贷款问题，所以外汇市场的参与者密切地注意银行业的账目。这些银行如果出现任何违约的危险、令人失望的盈利，或者进一步报告出重大的不良贷款，都会反映出日本经济存在更深的问题。因此，银行账目的变化也会影响日元的波动。

■ **套息交易的效应。**

近年来，由于投资者积极地寻求高收益的资产，所以套息交易越来越普遍。由于日元是所有工业国中利率最低的货币，所以它是套息交易中被卖出或借入的首选货币。最常用的套息货币对，包括了英镑/日元、澳大利亚元/日元、新西兰元/日元，甚至美元/日元。套息交易者会卖空日元对高收益的货币。因此，由于价差缩小而进行套息交易的反向操作，将涉及到买入日元和卖出其他的货币，这实际上是对日元有利的。

日本重要的经济指标

以下所有的经济指标对日本都相当重要。然而，因为日本是一个以制造业为导向的经济体系，所以要重点关注来自制造业的数据。

国内生产总值（Gross Domestic Product） 国内生产总值（GDP）是所有在日本生产和消费的商品和劳务的季度和年度总和。通过加总来自家庭的、商业的和政府的开支以及外国净采购，计算出国内生产总值。GDP 物价平减指数是，把现价计算的 GDP 转换成以定值美元表示的 GDP。对外汇市场的参与者来说，GDP 的初值报告最为重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 .客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短观调查（Tankan Survey） 短观调查是对日本公司进行的一个短期经济调查，一年公布 4 次数据。这个调查包括了超过 9 000 家的公司，分成 4 个主要的类别：大型、小型和中型以及个体企业。它提供了对日本商业气候的一个总体印象，受到外汇市场参与者的广泛关注。

国际收支（Balance of Payments） 国际收支的信息让投资者了解到日本的国际经济业务，包括了商品贸易、服务贸易、投资收益和资本流动。经常项目经常被用作反映国际贸易的一个良好指标。这些数据每个月和每半年都有公布。

就业状况（Employment） 日本管理和协调机构（the Management and Coordination Agency of Japan）每个月公布一次就业数据。就业状况反映了整个国家工作岗位的数字和失业率。这些数据来自于对现有劳动力市场的一个统计调查。由于数据的及时性，以及作为一个经济活动领先指标的重要性，这些数据的公布是受到密切关注的经济指标。

工业产值（Industrial Production） 工业生产指数反映了日本制造业、采矿业和公用事业公司的产量趋势。产量指的是生产出来的产品总数。这个指数包括了供日本国内销售和供应出口的产品。它排除了来自农业、建筑业、交通运输业、电信业、贸易、金融和服务行业、政府的产出以及进口部分。工业生产指数按照各个行业在基期内的相对重要程度，加权各个组成部分，然后计算出数值。投资者觉得，工业产值和累积存货，与总产量有很强的相关性，能够相当好地反映出经济的现状。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货币剖析：澳大利亚元(AUD)

宏观经济概况

按照国内生产总值（GDP）计算，澳大利亚是亚太地区第五大的国家。2004 年的国内生产总值将近 7 500 亿美元。尽管经济体系相对较小，但按人均计算，它可以比得上西欧很多的工业化国家。澳大利亚是以服务业为导向的经济体系，将近 79% 的 GDP 来自于金融业、房地产业和商业服务等行业。然而，澳大利亚也有贸易赤字，制造业在国家的出口贸易中占了首要的地位。农产品和矿物的出口在所有制造业的出口中占了超过 60% 。因此，经济对商品价格的变化高度敏感。以下是澳大利亚最重要的贸易伙伴排名，这些国家的经济是处于低迷时期还是快速增长时期，将会影响对澳大利亚的进口和出口的需要。

最大的出口市场

1. 日本
2. 美国
3. 中国
4. 新西兰
5. 韩国
6. 英国

最大的进口来源

1. 美国



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 日本
3. 中国

日本和东南亚国家联盟是澳大利亚商品最主要的进口国。东南亚国家联盟包括了文莱、柬埔寨、印尼、老挝、马来西亚、缅甸、菲律宾、新加坡、泰国和越南。因此，可以合理地推断出，澳大利亚的经济对亚太地区国家的经济表现非常敏感。然而，在亚洲处于危机的时期，尽管事实上亚洲是澳大利亚大量出口商品的主要目的地，但是从 1997 年到 1999 年，澳大利亚仍然每年平均增长了 4.7%。澳大利亚之所以能够维持强劲的经济，原因在于国家有良好的根基，即国内有强劲的内部消费。因此，国家的经济能够经受住危机的考验。从 20 世纪 80 年代起，澳大利亚的国内消费一直稳定地增长，所以在全球经济减速的时期，消费者开支是一个重要的指标，从中可以观察到是否有迹象显示，经济减速的溢出效应（spillover effects）影响到澳大利亚的国内消费。

货币货币和财政政策的制定者——澳大利亚储备银行

澳大利亚储备银行是澳大利亚的中央银行。中央银行内的货币政策委员会的成员，包括了行长（主席）、副行长（副主席）、司库（Treasurer）秘书长和 6 名由政府委任的独立成员。货币政策的变动要通过委员会的一致同意。

中央银行的目标 澳大利亚储备银行的宪章规定，储备银行理事会的任务是制定货币和银行政策以确保：

- 澳大利亚货币的稳定。
- 在澳大利亚内维持充分就业。
- 经济繁荣和澳大利亚国民的福利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了达到这些目标，政府制定了一个非正式的消费者物价通胀目标，每年的通胀率为 2% 到 3%。澳大利亚储备银行相信，维持经济长期可持续增长的关键在于控制通货膨胀，这将会保持货币的价值。此外，一个通胀目标为货币政策的制定提供了准则，同时，为私营部门对通胀的展望提供了指引。这也提高了中央银行运作的透明度。如果通胀或者通胀预期超过了 2% 到 3% 的目标，交易者应该知道，这给中央银行亮起了红灯，促使央行支持紧缩的货币政策，换句话说，就是要进一步提高利率。

货币政策的决策涉及了，为货币市场的隔夜贷款制定利率。经济活动中的其他利率，会由于这个利率的调整而有所变化，所以在金融市场上，借款人和贷款人的行为都受到货币政策的影响（尽管不只是因为货币政策）。通过这些途径，货币政策影响着经济发展，以追求达到此前提到的那些目标。

现金利率（Cash Rate） 这是澳大利亚储备银行公开市场操作的目标利率。现金利率是金融中介机构之间隔夜贷款的利率。因此，现金利率与货币市场的现行利率有密切的关系。货币政策的变化直接影响了金融体系的利率结构，也影响了市场对货币的情绪。图 10.6 是澳大利亚元/美元的走势，对应于澳大利亚和美国之间的利率差异。总体而言，利率差异和货币的波动有明显的正相关性。从 1990 年到 1994 年，澳大利亚积极地把利率从 17% 的高点降到 4.75%，导致了澳大利亚元/美元的急剧下滑。从 2000 年到 2004 年，又是另外一种情形。当时，澳大利亚正在提高利率，而美国在降低利率。两个国家货币政策的分歧，导致了澳大利亚元/美元在 5 年间出现了一个强劲的回升。

维持现金利率：公开市场操作 每天公开市场操作的集中点在于，通过调控提供给商业银行的货币市场流动性，保持现金利率接

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

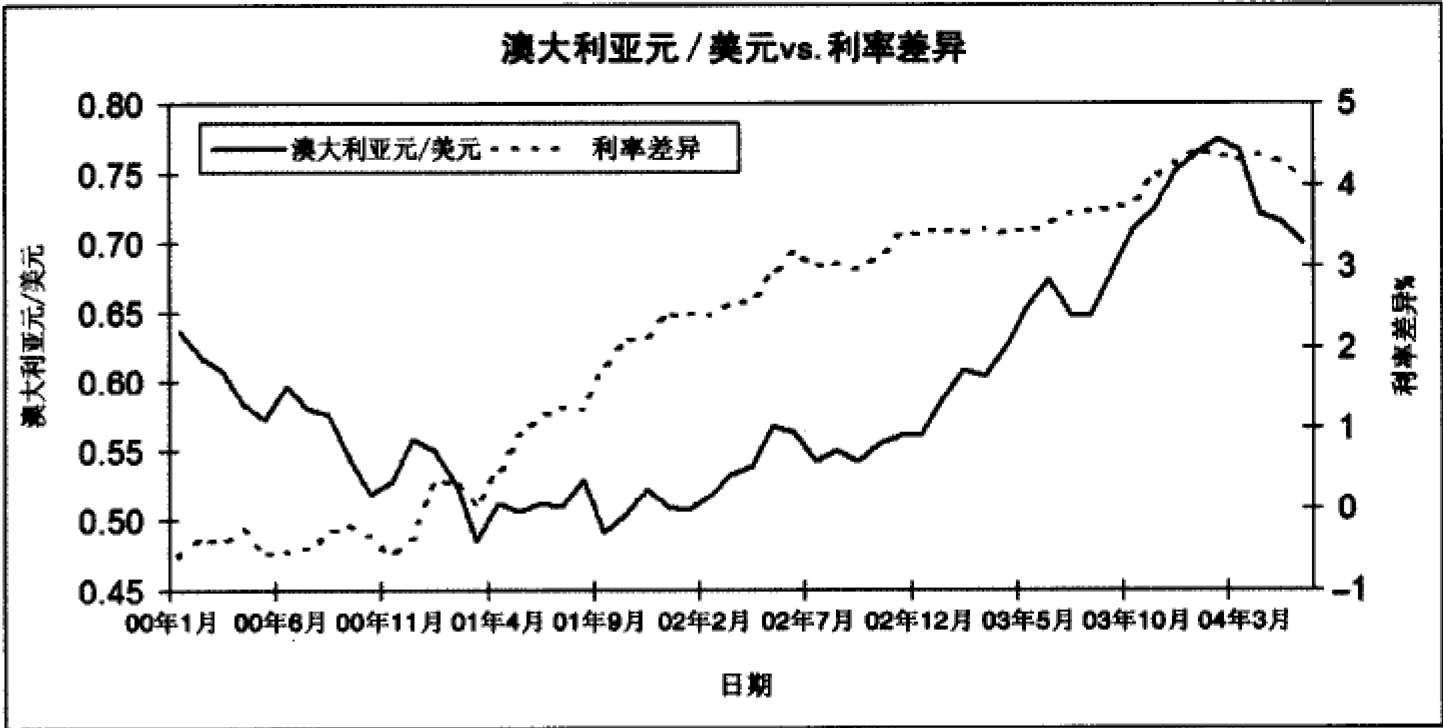


图 10.6　澳大利亚元/美元和债券的价差

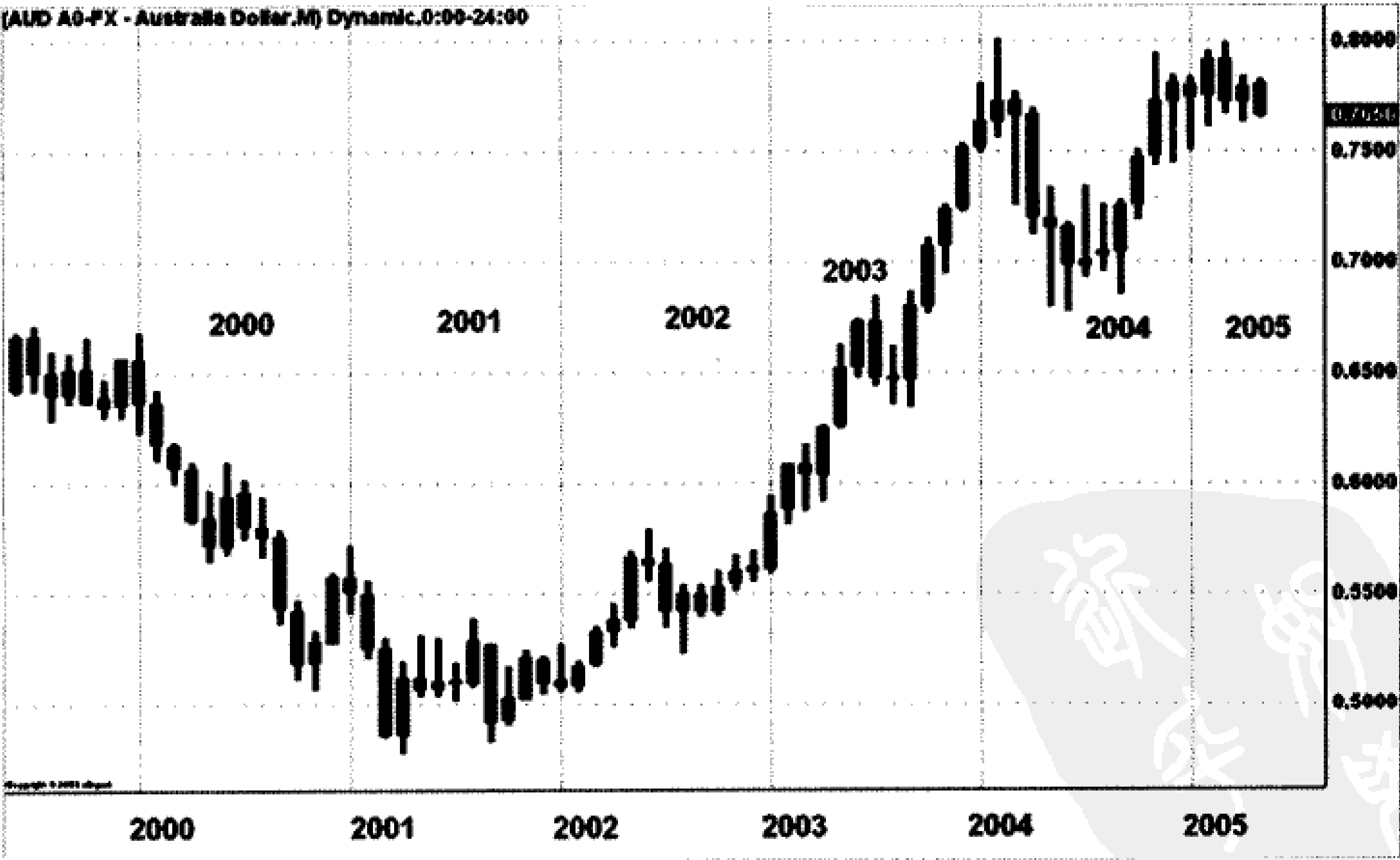


图 10.7　澳大利亚元/美元的 5 年图

（资料来源：eSignal. www. eSignal. com）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

近目标值。如果储备银行希望降低现金利率，它将以比现行利率更低的利率，增加供应短期回购协议，这实质上就降低了现金利率。相反，如果储备银行希望提高现金利率，它将减少短期回购协议的供应，这实质上就提高了现金利率。一个回购协议涉及到一个现金的购买者（商业银行）把证券卖给一个现金供应者（澳大利亚储备银行），与此同时，同意在稍后的日子回购同等类型和数量的证券。这种结构类似于一个担保借款，借款人必须支付利息给贷款人。这些回购业务的到期日通常非常短，从一天到几周。

从 1983 年起，澳大利亚一直实行浮动汇率。当市场面临着过分波动的危险时，或者当汇率与经济的基本面明显不一致时，澳大利亚储备银行可以进行外汇市场操作。澳大利亚储备银行监测一个贸易加权指数，以及和美元的交叉汇率。央行干预市场的操作总是为了稳定市场状况，而不是为了达到汇率目标。

货币政策会议 澳大利亚储备银行每个月（除了 1 月份）的第一个星期二召开例会，讨论货币政策的潜在变化。每次会议后，澳大利亚储备银行发布新闻稿，概述调整货币政策的理由。如果利率保持不变，那就不会公布声明。澳大利亚储备银行也发表一份月度储备银行报告（Reverse Bank Bulletin）。每年 5 月和 11 月的储备银行报告包括了对半年的货币政策作出综述。2 月、5 月、8 月和 11 月的报告包含了一份经济和金融市场的季度报告。这些报告都相当重要，从中可以找到货币政策发生潜在变化的一些迹象。

澳大利亚元的重要特性

- **与商品相联系的货币。**

历史上，澳大利亚元和商品价格，更确切地说与黄金价格，有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非常强的相关性（接近 80%）。这种相关性是源自这样一个事实：澳大利亚是世界上第三大黄金生产国，在国家每年的出口额中，黄金的出口占了将近 50 亿美元。因此，当商品价格上涨时，澳大利亚元也从中受益。当然，当商品价格下跌时，澳大利亚元也下跌。如果商品价格上涨强劲，就会出现对通货膨胀的担忧，澳大利亚储备银行将倾向于提高利率，以压抑通货膨胀。然而，这是一个敏感的话题，原因是黄金价格通常在全球经济或政治不明朗的时期上涨。如果澳大利亚储备银行在那些情形下提高利率，会令澳大利亚更容易受到溢出效应（spillover effects）的影响。

- **套息交易的效应。**

在所有发达国家中，澳大利亚是提供最高利率的国家之一。作为一只具有相当流动性的货币，澳大利亚元是套息交易中最常用的货币之一。一个套息交易涉及了买入或卖出一只高息货币，和卖出或借入一只低息货币。在 2001 年到 2005 年间，澳大利亚元兑美元上升了 57%，这要归因于套息交易的流行。当股票投资只能提供很少回报的时候，很多投资者都在寻找高收益的投资。然而，只有实际收益率的优势仍然能维持的情形下，套息交易才能持续下去。如果全球的中央银行提高了他们的利率，那么澳大利亚和其他国家之间正向的利率差异就会缩小。套息交易者的大批离去，会令澳大利亚元/美元承受压力。

- **干旱效应。**

由于澳大利亚绝大部分的出口都是商品，恶劣的天气状况会损害国家的农业活动，所以澳大利亚的国内生产总值对恶劣的天气状况高度敏感。例如，2002 年对澳大利亚是特别艰难的一年，国家经历了严重的旱灾。旱灾令澳大利亚的农业遭受了极为重大的损失。由于农业占了国家 GDP 的 3%，所以这一点尤其重要。澳大利亚储

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

备银行估计，农业生产的下滑直接减少了大约1%的GDP增长率。除了出口贸易外，旱灾对澳大利亚经济的其他方面也有间接影响。供应和服务于农业的其他行业，例如，批发业和交通运输业，以及农业和畜牧业的零售业务也受到旱灾的消极影响。然而，重要的是要注意到，澳大利亚的经济有经历过旱灾后迅速恢复的历史。在经历1982－1983年旱灾时，GDP出现下跌，但随后的GDP增长率增加了1%到1.5%。1991－1995年的旱灾使GDP降低了大约0.5%到0.75%，但最终GDP增长了0.75%。

- **利率差异。**

澳大利亚元的专业交易者密切关注，澳大利亚的现金利率和其他工业国家的短期利率之间的差异。由于它们指示了，澳大利亚的短期固定收益资产比起外国的短期固定收益资产能够提供多大的收益率溢价，反之亦然，所以这些差异是反映潜在资本流动的良好指标。由于投资者总是寻找最高收益的资产，利率差异为交易者提供了货币发生潜在波动的迹象。这对套息交易者特别重要，他们建立头寸和结束头寸都是基于全球的固定收益资产之间正向的利率差异。

澳大利亚重要的经济指标

国内生产总值（Gross Domestic Product）　GDP是衡量了所有在澳大利亚生产和消费的商品和劳务的总和。通过加总来自家庭的、商业的和政府的开支以及外国净采购，计算出国内生产总值。GDP物价平减指数是，把现价计算的GDP转换成以定值美元表示的GDP。这个数据可用于衡量澳大利亚正处于哪个商业周期。快速增长经常被预期会出现通货膨胀，而低增长或负增长预示了一个衰退的或者疲软的经济。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

消费者物价指数（Consumer Price Index） 消费者物价指数（CPI）衡量了，一篮子商品和服务价格的季度变化。这一篮子商品和服务占了 CPI 人群（就是大城市的家庭）大部分的支出。这个篮子涵盖了范围广泛的商品和服务，包括食品、房屋、教育、交通和健康服务。这是反映通胀的关键经济指标，货币政策的调整是基于这个指数的变化，所以必须关注这个指标。

贸易收支（Balance of Goods and Services） 这是一个月度指标，在国际收支的基础上，反映了澳大利亚商品和服务的国际贸易。商品进出口的数字主要来源于，根据澳大利亚海关记录计算得出的国际贸易统计。经常项目是商品贸易加上服务的余额。

私人消费（Private Consumption） 这是一个国民核算账户，反映了家庭的开支和提供非盈利服务给家庭的个人生产者的开支。它包括了耐用品和非耐用品的采购。然而，它排除了个人购买住房的开支，以及非公司组织的企业所发生的资本性支出。由于私人消费或者消费者开支是澳大利亚经济的基石，所以这个指标要重点关注。

生产者物价指数（Producer Price Index） 生产者物价指数（PPI）是一族指数，衡量了国内生产商为他们的产品所支付价格的平均变化。PPI 跟踪了国内经济几乎所有的生产行业，包括农业、电力和天然气、林业、渔业、制造业和采矿业。外汇市场通常更关注经过季节调整的产成品 PPI，以及这个指数每个月、每个季度、每半年和每年发生的变动。澳大利亚的生产者物价指数每个季度公布一次。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货币剖析：新西兰元(NZD)

宏观经济概况

新西兰是一个非常小的经济体系，2004 年的国内生产总值将近 860 亿美元。事实上，在本书出版时，新西兰的人口还不到纽约市人口的一半。它曾经是经济合作与发展组织（OECD）中最规范化的国家之一，但是在过去的 20 年，国家逐渐发展成为一个更加开放、现代化和稳定的经济体系。在 1994 年通过了《财政职责法案》(Fiscal Responsibility Act)，国家从一个农业和畜牧业的社会，正追求转变成一个知识型的经济体，有高技能、高就业和高附加值的生产。这个法案规定了法律的标准，政府必须为它的财政表现向公众负责。它也为国家的宏观经济政策设定了框架。以下是《财政职责法案》中规定的一些原则：

- 通过每年达到经营预算的盈余，把债务减少到谨慎的水平。
- 必须把债务减少到谨慎的水平，政府必须确保开支低于收入。
- 必须达到和维持政府资本净值在充足的水平，以防止未来出现不利的事件。
- 必须遵循合理的税收政策。
- 必须谨慎地管理政府面临的财政风险。

新西兰也有高度发达的制造业和服务业，农产品的出口占了国家出口的大部分。新西兰的经济是主要以贸易为导向，商品和服务的出口代表了国内生产总值将近 1/3。由于经济规模小和大量的贸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易活动，新西兰对全球的经济表现高度敏感，特别是对它的主要贸易伙伴——澳大利亚和日本。与澳大利亚和日本的贸易加起来相当于新西兰 30% 的贸易额。在亚洲处于危机的时期，由于对出口需求的减少，加上接连发生的两次旱灾减少了农业生产，新西兰的国内生产总值降低了 1.3% 。新西兰最重要的贸易伙伴是：

主要的出口市场

1. 澳大利亚
2. 美国
3. 日本

主要的进口来源

1. 澳大利亚
2. 美国
3. 日本

货币政策和财政政策的制定者——新西兰储备银行

新西兰储备银行是新西兰的中央银行。货币政策委员会是一个银行行长的内部委员会，每周评估一次货币政策。一年召开八次会议，或者说每 6 周开一次会议，决定货币政策的调整。不像其他大多数的中央银行，调整利率的最终决策权在央行行长的手中。财政大臣制定现行的政策目标协定，央行行长集中注意力在维持政策的稳定，以及避免出现不必要的利率和汇率的不稳定状况。价格稳定指的是，保持消费者物价指数的通胀率在 1.5% 。如果新西兰储备银行达不到这个目标，政府可以让新西兰储备银行的行长解职，但这是很少发生的事情。因此，新西兰储备银行有强烈的动机去达到它的通胀目标。在实施货币政策中，新西兰储备银行最常用的工具是：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

官方现金利率 官方现金利率是新西兰储备银行为实施货币政策而制定的。商业银行以比官方现金利率高出25个基本点的利率，借出隔夜现金，而以比官方现金利率低25个基本点的利率，接受存款或者支付利息。通过控制商业银行流动性的成本，新西兰储备银行可以影响提供给个人和公司的各种利率。实际上，这就把银行同业的隔夜利率限制在50个基本点的区间内。商业银行如果以高于区间的利率提供资金，将很难吸引到借款者，原因在于，从新西兰储备银行借钱的成本更低。同样地，商业银行提供的利率低于区间，也很难吸引到存款者，原因是他们提供的收益率低于新西兰储备银行提供的利率。通过评估和调控官方现金利率，可以维持经济的稳定。

财政政策的目标 通过进行公开市场操作，以达到现金目标。现金目标是注册银行所持有储备的目标金额。现行的目标是2 000万新西兰元。为了达到现金目标，新西兰储备银行对每天的现金波幅作出预测，然而根据这些预测，决定注入市场或从市场收回的资金额。以下是新西兰财政部的目标，它为衡量财政政策提供了一个指引：

- 费用（Expenses）。在计算未来新西兰退休金（superannuation）供款成本的期间，费用支出平均是国内生产总值（GDP）的35%左右。为了达到新西兰退休金的目标，在累积资产的期间，费用加上供款将大约是GDP的35%左右。从长期来看，费用减去新西兰退休金的提款也将大约是GDP的35%。
- 收入。筹集足够的收入，以达到经营收支平衡的目标：有一个健全的、税基广阔的税收体系，能以公平有效的方式筹集收入。
- 经营收支平衡。在经济周期内，平均经营性盈余足以达到为未来新西兰退休金供款的需要，也确保与债务目标的一致性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ 债务。在经济周期内，总债务平均低于国内生产总值（GDP）的 35%。为了达到未来新西兰退休金的要求，剔除资产后的债务净额平均低于 GDP 的 20%。

■ 资本净值（Net worth）。增加资本净值与经营收支平衡的目标是一致的。它将通过累积资产，以达到新西兰退休金的目标。

新西兰元的重要特性

■ **和澳大利亚元有很强的相关性。**

澳大利亚是新西兰最大的贸易伙伴。两国毗邻，加上新西兰又是高度以贸易为导向的经济，两个国家之间建立了紧密的联系。当澳大利亚的经济表现良好时，澳大利亚的公司也增加了他们的进口业务。新西兰就是第一个受益者。事实上，从 1999 年起，澳大利亚的经济表现非常好，房屋市场快速地发展，增加了对建筑用品的进口需求。因此，从 1999 年到 2002 年间，澳大利亚从新西兰的进口增长了 10%。图 10.8 显示了，这两个货币对互相之间有近乎完美的镜像关系。事实上，在过去 5 年里，两个货币对之间有接近 97% 的正相关性。

■ **与商品相联系的货币。**

新西兰是一个出口型的经济体系，商品的出口占了国家出口超过 40%。这导致了新西兰元和商品价格之间有 50% 的正相关性。当商品价格上涨时，新西兰元也倾向于上涨。澳大利亚元和新西兰元之间的相关性，是源于它们都是与商品相联系的货币。然而，新西兰元与商品价格的相关性并不仅限于它的贸易活动。事实上，澳大利亚的经济表现也和商品价格高度相关。因此，当商品价格上涨时，澳大利亚的经济从中受益，国家经济的各个方面都增加了业务，包括与新西兰的贸易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

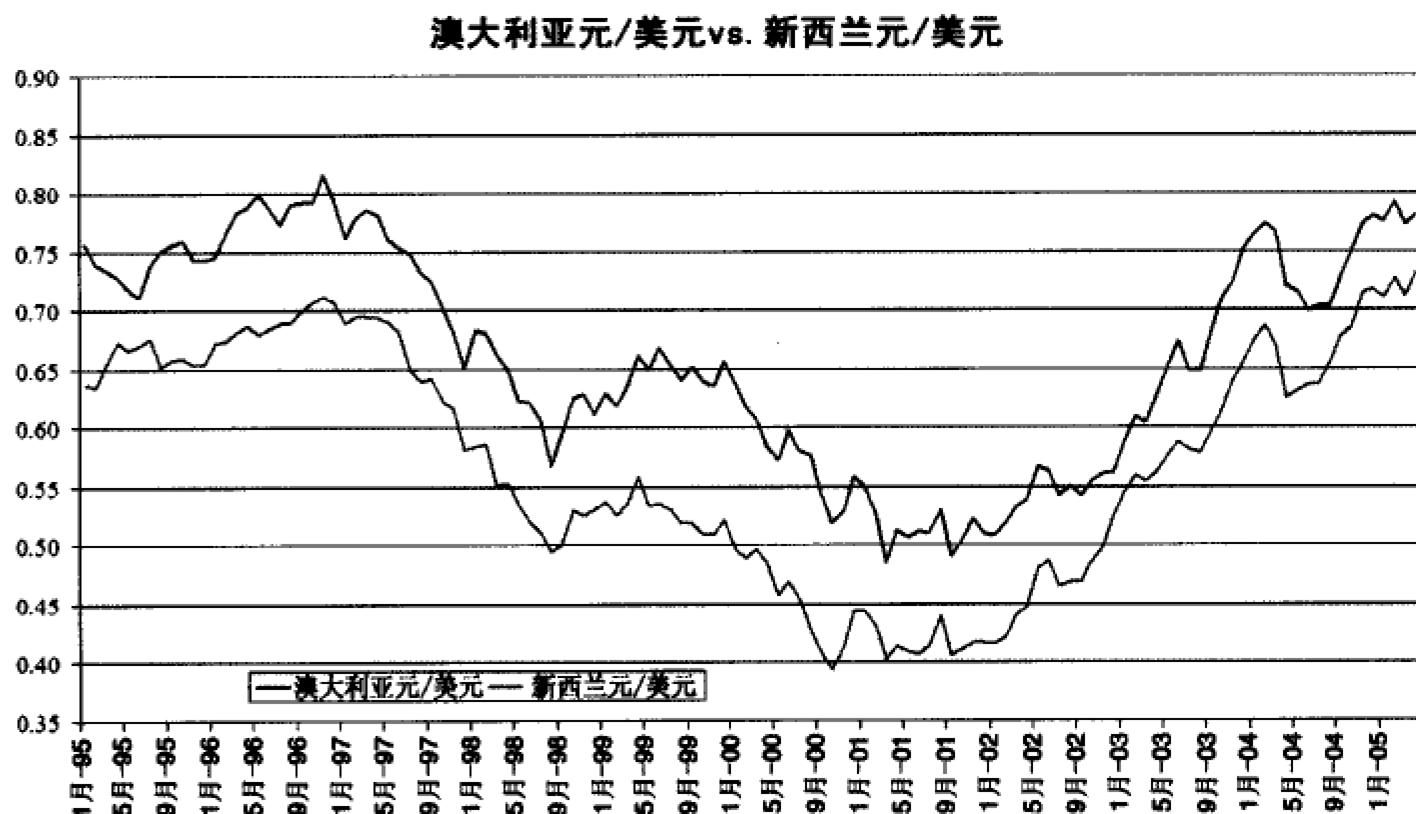


图 10.8　澳大利亚元/美元 vs. 新西兰元/美元

■ **套息交易。**

新西兰元是在工业国家中利率最高的货币之一，它传统上就是套息交易中最常用的货币之一。一个套息交易涉及到，买入或借出一只高息货币和卖出或借入一只低息货币。由于全球的投资者在寻找获得高收益的机会，套息交易的流行有助于新西兰元的上涨。然而，这也令新西兰元对利率的变化特别敏感。当美国开始提高利率，而新西兰维持利率不变或降低利率时，新西兰元的息差优势就会缩小。在这种情形下，投机者会平仓他们套息交易的头寸，新西兰元将要承受压力（见图 10.9）。

■ **利率差异。**

专业的新西兰元交易者密切关注，新西兰的现金利率和其他工业国的短期利率之间的差异。由于它们指示了，新西兰的短期固定收益资产比起外国的短期固定收益资产能够提供多大的收益率溢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

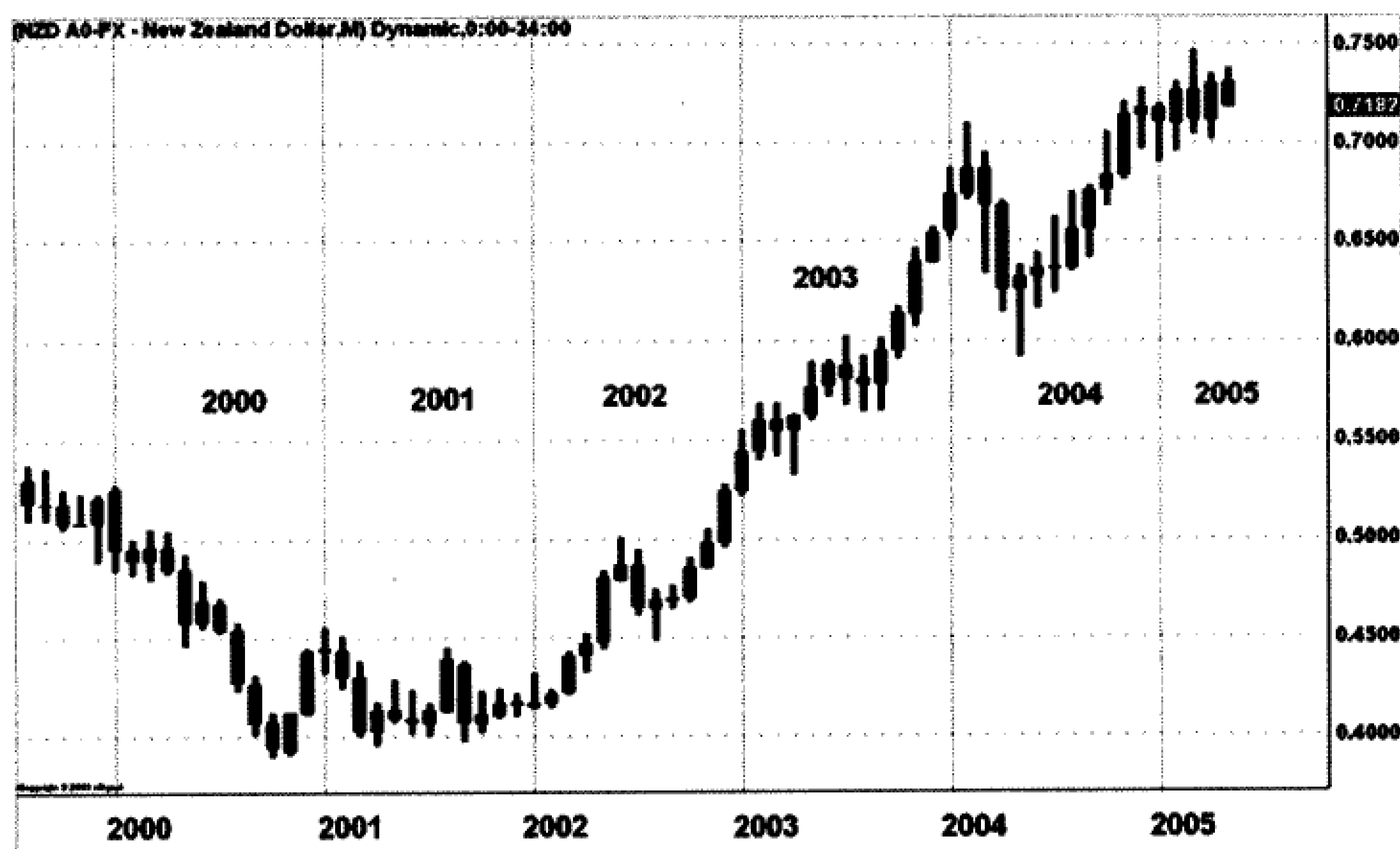


图 10.9 新西兰元/美元的 5 年图
（资料来源：eSignal. www.eSignal.com）

价，反之亦然，所以这些差异是反映潜在资本流动的良好指标。由于投资者总是寻找最高收益的资产，利率差异为交易者提供了货币发生潜在波动的迹象。这对套息交易者特别重要，他们建立头寸和结束头寸都是基于全球的固定收益资产之间正向的利率差异。

- **移民。**

如前所述，新西兰的人口很少，还不到纽约市一半的人口。因此，移民的增加对经济有重大的影响。从 2002 年到 2003 年间，新西兰的人口增加了 37 500 个人。而在 2001 年到 2002 年间，人口才增加了 1 700 个人。虽然这些绝对数字看起来还是小，但是对于新西兰来说，已经相当重大的。事实上，新西兰移民人口数量的增长，对经济表现有相当大的贡献。由于人口增加，对家庭用品的需求因而增加，提高了整体的消费水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ **干旱的影响。**

由于新西兰大部分的出口都是商品，恶劣的天气状况会损害国家的农业活动，所以新西兰的国内生产总值对恶劣的天气状况高度敏感。在 1998 年，旱灾的损失超过了 5 000 万美元。此外，在澳大利亚——新西兰最大的贸易伙伴，旱灾也经常发生。澳大利亚由于旱灾而损失了高达 1% 的国内生产总值，这对新西兰的经济也产生了负面的影响。

新西兰重要的经济指标

新西兰不经常公布经济数据，但以下的经济数据是最重要的。

国内生产总值（Gross Domestic Product） GDP 是一个季度指标，反映了所有在新西兰生产和消费的商品和劳务的总和。通过加总来自家庭的、商业的和政府的开支以及外国净采购，计算出国内生产总值。GDP 物价平减指数是，把现价计算的 GDP 转换成以定值美元表示的 GDP。这个数据可用于衡量新西兰正处于哪个商业周期。快速增长经常被预期会出现通货膨胀，而低增长或负增长预示了一个衰退的或者疲软的经济。

消费者物价指数（Consumer Price Index） 消费者物价指数（CPI）衡量了，一篮子商品和服务价格的季度变化。这一篮子商品和服务占了 CPI 人群（就是大城市的家庭）大部分的支出。这个篮子涵盖了范围广泛的商品和服务，包括食品、房屋、教育、交通和健康服务。这是反映通胀的关键经济指标，货币政策的调整是基于这个指数的变化，所以必须关注这个指标。

贸易收支（Balance of Goods and Services） 新西兰的国际收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

支平衡表记录了新西兰与其他国家的商品、服务、收入和转移的贸易金额，以及新西兰对其他国家的债权（资产）和债务的变化。新西兰的国际投资头寸表显示了，在某个时点，国家的国际债权和国际债务。

私人消费（Private Consumption） 这是一个国民核算账户，反映了家庭的开支和提供非盈利服务给家庭的个人生产者的开支。它包括了耐用品和非耐用品的采购。然而，它排除了个人购买住房的开支，以及非公司组织的企业所发生的资本性支出。

生产者物价指数（Producer Price Index） 生产者物价指数（PPI）是一族指数，衡量了国内生产商为他们的产品所支付价格的平均变化。PPI 跟踪了国内经济几乎所有的生产行业，包括农业、电力和天然气、林业、渔业、制造业和采矿业。外汇市场通常更关注经过季节调整的产成品 PPI，以及这个指数每个月、每个季度、每半年和每年发生的变动。新西兰的生产者物价指数每个季度公布一次。

货币剖析：加拿大元(CAD)

宏观经济概况

加拿大是世界上第七大国家，2004 年的国内生产总值达到 9 800亿美元。从 1991 年起，加拿大的经济就开始持续增长。由于加拿大早期经济的发展以自然资源的开采和出口为主，因此，它通常为人所知的是一个以资源为基础的经济体系。现在，加拿大是世界上第五大的黄金生产国和第十四名的石油出产国。然而实际上，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有将近 2/3 的国内生产总值是来自于服务行业，每 4 个加拿大人中就有 3 个在服务行业工作。服务行业的蓬勃发展，某种程度要归功于，公司分包大部分的服务性业务形成了一种趋势。例如，一个制造型的公司把他们的送货服务分包给一家运输公司。虽然如此，制造业和资源产业对加拿大的经济仍然非常重要，它们占国家出口量超过了 25%，是很多省份主要的收入来源。

在 1989 年 1 月 1 日，自由贸易协定正式生效，随着加拿大元兑美元的贬值，加拿大经济开始发展起来。自由贸易协定几乎消除了所有在美国和加拿大之间的贸易关税。因此，加拿大现在有超过 85% 的商品是出口到美国的。随后通过进一步的磋商，墨西哥加入，建立了北美自由贸易协定，从 1994 年 1 月 1 日生效。这个更高级的条约消除了 3 个国家之间大部分的关税。加拿大与美国有着密切的贸易联系，因此，它对美国的经济状况特别敏感。如果美国的经济不好，加拿大的出口就会受到影响。相反，如果美国的经济增长强劲，那么加拿大的出口也将从中受益。以下是加拿大的贸易伙伴排名表：

主要的出口市场

1. 美国
2. 欧元区
3. 日本
4. 英国
5. 中国

主要的进口来源

1. 美国
2. 中国
3. 墨西哥



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 日本
5. 英国

货币政策和财政政策的制定者——加拿大中央银行

加拿大的中央银行也就是加拿大银行。加拿大银行的行长理事会负责制定货币政策。理事会由 7 名成员组成：行长和 6 名副行长。加拿大中央银行大概每年召开 8 次会议，商议货币政策的变化。在每一个季度，它也会公布一份月度的货币政策的最新报告。

中央银行的目标 加拿大中央银行的重点集中在维护货币的安全和价值，主要是确保价格的稳定。通过坚持一个与财政部达成一致的通胀目标，维持价格的稳定。近来，这个通胀目标设定在 1% 到 3%。中央银行相信，高通货膨胀会危害经济的运行，而低通货膨胀相当于价格的稳定，能有助于促进经济长期可持续增长。加拿大中央银行通过短期利率，去控制通货膨胀。如果通货膨胀超过了目标，银行将实施紧缩的货币政策。如果通货膨胀低于目标，银行将放松货币政策。总体上，从 1998 年起，加拿大中央银行在保持通胀目标上一直做得很不错。

中央银行通过使用它的货币状况指数（Monetary Conditions Index），去衡量货币的供应状况。这个指数是 90 天商业票据的利率和十大工业国贸易加权汇率的一个加权总数。利率相对应汇率的权数是 3:1，这是根据历史数据的研究，所得出的利率变动对汇率的影响。这意味着，短期利率提高 1%，就相当于贸易加权汇率升值 3%。为了调整货币政策，加拿大中央银行将调控银行的利率，从而影响到汇率。如果货币升值到一个不适合的水平，中央银行就会降低利率，以抵消货币升值的影响。反之，如果货币贬值，中央银行就会提高利率。然而，利率的调整并不是为了操控汇率，而是用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于控制通货膨胀。加拿大在实施货币政策时，最常用的工具是：

银行利率（Bank Rate） 这是用于控制通货膨胀的主要利率。它是加拿大中央银行向商业银行收取的利率。改变这个利率将会影响到其他的利率，包括商业银行收取的抵押按揭利率和最优惠贷款利率。因此，调整这个利率的影响会渗透到整个经济活动中。

公开市场操作 大额转移系统（Large Value Transfer system），是加拿大央行实施货币政策的框架。为了取得融资进行每天的业务，加拿大的商业银行通过这个框架，互相借入和借出隔夜资金。大额转移系统是一个电子平台，金融机构可以通过它进行大宗的交易。这些隔夜贷款的利率就称为隔夜利率（overnight rate），或者银行利率（bank rate）。如果隔夜贷款利率高于或者低于目标银行利率，加拿大中央银行就会以低于或者高于现行市场利率的一个利率，去提供贷款，以调控隔夜利率。

中央银行定期公布许多报告，受到市场的关注。这些报告包括了，每半年公布一次的货币政策报告（Monetary Policy Report），里面有对经济现状和通胀影响的评估，以及每个季度公布一次的加拿大央行评估报告（Bank of Canada Review），包括了经济评论、专题报告、理事会成员的演说和重要的声明。

加拿大元的重要特点

- **与商品相联系的货币。**

加拿大的经济高度依赖于商品。如前所述，加拿大现在是世界上第五大黄金生产国和第十四大石油出产国。加拿大元和商品价格之间的正相关性接近60%。总体而言，强劲的商品价格有利于国内的生产商，增加了他们的出口收入。但是有一个警告，强劲的商品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格最终会危及来自像美国之类进口国的外部需求，减少对加拿大出口商品的需求。

- **和美国有密切的联系。**

在加拿大的出口额中，美国的进口占了85%。从20世纪80年代起，加拿大对美国就一直有贸易顺差。在2003年，对美国的经常项目顺差达到了创历史纪录的900亿美元。来自美国的强劲需求，以及能源价格的上涨，使能源出口额在2001年达到创纪录的近360亿美元。因此，加拿大的经济对美国经济的变化高度敏感。当美国经济加速时，与加拿大公司的贸易增加，加拿大的整体经济因此受益。然而，当美国经济减速时，由于美国公司减少进口业务，加拿大的经济会遭受重大的损失。

- **合并和收购活动。**

由于美国和加拿大毗邻，在全世界的公司力争全球化的环境下，跨境的合并和收购活动非常普遍。这些合并和收购活动导致了两个国家之间的资金流动，最终会影响到货币的波动。例如，在2001年，美国公司为了收购加拿大的能源公司，向加拿大注入了超过250亿美元。由于美国公司必须卖出美元和买入加拿大元以支付收购价格，这导致了加拿大元的强劲反弹（见图10.10）。

- **利率差异。**

专业的加拿大元交易者密切关注，加拿大的现金利率和其他工业国家的短期利率之间的差异。由于它们指示了，加拿大的短期固定收益资产相比外国的短期固定收益资产，能提供多大的收益率溢价，反之亦然，所以这些差异是反映潜在资金流动的良好指标。由于投资者总是寻找最高收益的资产，利率的差异为交易者提供了货币发生潜在波动的迹象。这对套息交易者尤其重要，他们建立头寸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 10.10 美元/加拿大元的 5 年图

（资料来源：eSignal. www. eSignal. com）

和结束头寸都是基于全球的固定收益资产之间正向的利率差异。

- **套息交易。**

在 2002 年 4 月和 7 月间，加拿大把它的利率提高了 3/4 点，此后，加拿大元变成套息交易中受欢迎的货币之一。一个套息交易涉及了，买入或卖出一只高息货币和卖出或借入一只低息货币。当加拿大的利率比美国的利率更高时，由于两国相邻，卖空美元/加拿大元的套息交易成为更普遍的套息交易之一。由于很多的外国投资者和对冲基金寻找获得高收益的机会，所以套息交易是一个流行的交易策略。然而，如果美国采取紧缩的政策，或者加拿大开始降低利率，加拿大元和其他货币之间正向的利率差异将会缩小。在这种情形下，如果投机者开始退出他们的套息交易，那么加拿大元将要承受压力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加拿大重要的经济指标

失业数据（Unemployment） 失业率以百分比表示了劳动力市场中失业人口的数量。

消费者物价指数（Consumer Price Index） 它衡量了物价变动的平均率。当经济学家表达意见，指通货膨胀是一个经济问题时，通常意味着在一段时期，总体的物价水平持续上涨，导致了货币购买力的下跌。通货膨胀经常表现为，消费者物价指数（CPI）增加的百分比。加拿大的通胀政策由联邦政府和加拿大央行制定，政策的目标是把通货膨胀控制在 1% 到 3% 的目标区间内。如果通胀率达到每年 10%，那么去年花费 100 美元购买的商品，今年平均要支付 110 美元的费用。以同样的通胀率计算，为购买这些商品，明年就需要支出 121 美元，如此类推。

国内生产总值（Gross Domestic Product） 加拿大的国内生产总值（GDP）是一年内所有在加拿大生产和消费的商品和劳务的总和。它是加拿大的一个收入指标。GDP 也被称为经济产出。为了避免多次计算同一样的产出，GDP 只包括了最终产品和服务，不包括中间产品：GDP 不会包括用于生产面包的小麦，但是会包括面包。

贸易收支（Balance of Trade） 贸易收支是一个国家的商品和服务的贸易账。它涵盖了商品贸易，如制造的产品、原材料和农产品，以及旅游和交通运输。贸易差额是一个国家商品和服务的出口额和进口额之间的差距。如果出口大于进口，一个国家就有贸易盈余，贸易差额是正数。反之，如果进口大于出口，一国就有贸易赤字，它的贸易差额为负数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生产者物价指数（Producer Price Index） 生产者物价指数（PPI）是一族指数，衡量了国内生产商为他们的产品所支付价格的平均变化。PPI 跟踪了国内经济几乎所有的生产行业，包括农业、电力和天然气、林业、渔业、制造业和采矿业。外汇市场通常更关注经过季节调整的产成品 PPI，以及这个指数每个月、每个季度、每半年和每年所发生的变动。

消费者开支（Consumer Consumption） 这是一个国民核算账户，反映了家庭的开支和提供非盈利服务给家庭的个人生产者的开支。它包括了耐用品和非耐用品的购买。然而，它排除了个人购买住房的开支，以及非公司组织的企业所发生的资本性支出。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“这是一本了不起的书。凯茜以她来自摩根大通银行交易员、外汇分析师和网上交易教育者的经验，在本书中提供了实用的交易技巧。对于交易新手和有经验的交易者，这是一本必读的书。它为读者节省了昂贵的交易教训和大量的金钱。”

——德鲁·尼夫（Drew Niv），Forex Capital Markets LLC首席执行官

“这本书是我所读过的外汇交易书籍中最好的之一。不仅外汇交易的新手必须阅读本书，经验丰富的专业人士也一样。我一定会把这本书放在我的桌面上，以便随时参考。这本书非常具有可读性和教育性。事实上，如果我是刚开始从事外汇交易，我会希望有凯茜的书在身边。我可以不再费神去读那些无趣的书，不需要以艰难的方式学习交易。它为我节约了大量的时间。”

——法路克·穆萨玛尔（Farooq Muzammal），
Marex Financial欧洲外汇交易部门经理

“不论你是一个专业交易员还是交易的新手，凯茜的书是不可或缺的工具。它不仅是深入了解外汇交易的基础，而且包括了许多技术和基本面的策略……我相信很多交易者会把她的书放在随手可及的地方。”

——艾迪·关（Eddie Kwong），Tradingmarkets.com执行副总裁／首席编辑

“在这本书中，对于交易者如何在令人兴奋的外汇市场上进行交易，凯茜提供了独特的洞察力。不论他们是外汇交易的新手，或是有经验的专业交易员，这本书是他们必读的书目。”

——科里·詹森（Cory Janssen），Investopedia.com联合创始人

“交易外汇在许多方面不同于交易股票、期权或者期货。在这本书中，凯茜对外汇市场的各种机制有深切的领悟。读过这本书后，外汇交易者将对他们的交易有更大的信心。”

——杰严斯·郭帕拉克里斯南(Jayanthi Gopalakrishnan),股票与期货杂志编辑





www.wileyfinance.com

Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal.



定价：45.00元